

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Zhodnocení finanční situace vybraného podniku

Evaluation of the Financial Situation of the Selected Company

Student: Zuzana Patáková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Karolína Lisztwanová, Ph.D.

Ostrava 2016

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Zuzana Patáková**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Téma: **Zhodnocení finanční situace vybraného podniku**
Evaluation of the Financial Situation of the Selected Company

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická podstata finanční analýzy
3. Popis a charakteristika vybrané společnosti
4. Praktická aplikace finanční analýzy a interpretace zjištěných výsledků
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratek

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

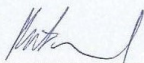
KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

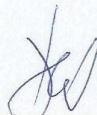
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Karolina Lisztwanová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 06.05.2016


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry

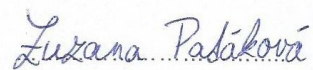



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení:

„Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, 2, 3, 8 a 10, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě dne 29. 4. 2016



Zuzana Patáková

Obsah

1	Úvod	5
2	Teoretická podstata finanční analýzy	7
2.1	Podstata, význam a zdroje informací finanční analýzy	7
2.2	Uživatelé finanční analýzy	10
2.3	Metody finanční analýzy	12
2.4	Horizontální analýza	12
2.5	Vertikální analýza	13
2.6	Poměrová analýza	14
2.6.1	Ukazatele finanční stability a zadluženosti	15
2.6.2	Ukazatele rentability	21
2.6.3	Ukazatele řízení aktiv	23
2.6.4	Ukazatele likvidity	25
2.6.5	Ukazatele tržní hodnoty	28
2.7	Analýza soustav ukazatelů	28
2.8	Analýza odchylek.....	28
3	Popis a charakteristika vybrané společnosti	30
3.1	Představení společnosti.....	30
3.2	Horizontální a vertikální analýza	32
3.2.1	Horizontální a vertikální analýza rozvahy	33
3.2.2	Horizontální a vertikální analýza výnosů a nákladů	39
3.2.3	Horizontální a vertikální analýza cash flow	44
4	Praktická aplikace finanční analýzy a interpretace zjištěných výsledků	49
4.1	Analýza poměrových ukazatelů	49
4.1.1	Analýza finanční stability a zadluženosti.....	49
4.1.2	Analýza rentability.....	57
4.1.3	Analýza řízení aktiv.....	60

4.1.4	Analýza likvidity	64
4.2	Analýza odchylek.....	68
4.3	Závěrečné zhodnocení finanční situace vybraného podniku	70
5	Závěr.....	72
	Seznam použité literatury.....	74
	Seznam zkratk	76
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Systematické sledování a vyhodnocování základních údajů podniku je hlavním nástrojem, jak nahlédnout a porozumět finanční situaci firmy. Zjištěné informace nachází využití u široké škály uživatelů, jsou nutné pro správné vedení společnosti, ale i pro externí subjekty. Zhodnocení finančního zdraví společnosti neznámá jen poukázat na její nedostatky a chyby, které je nutno eliminovat, ale zdůraznit také silné stránky, které je vhodné podpořit a zvýšit tak konkurenceschopnost a požadovanou prosperitu.

Cílem této bakalářské práce je stanovit a posoudit finanční situaci podniku EUROVIA CS, akciová společnost v letech 2010 až 2014 prostřednictvím aplikace vybraných metod finanční analýzy.

Bakalářská práce je členěna do pěti kapitol, přičemž obsahem první kapitoly je úvod a obsahem páté kapitoly závěr.

Druhá kapitola se zaměřuje na teoreticko-metodickou stránku finanční analýzy a hodnocení podniku. Jedná se o vymezení pojmů a teoretického rámce, ze kterého se vychází při posouzení finančního zdraví podniku. Obsahem této kapitoly je podstata, význam a informační zdroje finanční analýzy, poté jsou charakterizováni její uživatelé a používané metody. Je popsána horizontální, vertikální analýza, poměrová analýza a analýza soustav ukazatelů. Největší část tohoto oddílu je věnována vybraným ukazatelům seskupených podle jejich příbuznosti.

Náplní třetí kapitoly jsou stručné informace o hodnocené společnosti, popis horizontální a vertikální analýzy rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu o peněžních tocích. Zjištěné závěry a další doplňující informace jsou poté využity v navazujících kapitolách.

Ve čtvrté kapitole jsou aplikovány závěry z předešlých částí této práce. Výsledkem je stanovení úrovně finančního zdraví podniku. Poznatky o firmě jsou získány na základě zpracování dat finančních výkazů společnosti za použití poměrových ukazatelů. Výsledky ukazatelů jsou hodnoceny z hlediska vývoje a v některých případech je aplikováno porovnání s odvětvím. Zároveň je použit i pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu pro zhodnocení meziročních odchylek a vyčíslení jejich vlivů. Skutečné zhodnocení finanční situace podniku

EUROVIA CS, a.s., ze kterého vyplývá shrnující komentář a doporučení, se nachází v závěrečné části kapitoly.

2 Teoretická podstata finanční analýzy

Obsahem této kapitoly je vysvětlit teoretické základy finanční analýzy a hlavní postupy pro její provedení. Pro zpracování tohoto tématu byly čerpány informace především z publikací autorů Dluhošová (2010), Kislingerová (2008), Kislingerová (2010), Grünwald (2008).

2.1 Podstata, význam a zdroje informací finanční analýzy

Jak uvádí Grünwald (2008, s. 4): „Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Jejím cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům a determinovat silné stránky.“ Nejedná se tedy pouze o hodnocení a vysvětlení minulých období, ale slouží podniku hlavně pro předpověď finančních vyhlídek do budoucna nebo pro porovnání s odvětvím či konkurencí. Pro finanční strategii podniku je důležité především správné stanovení ideálních finančních a ekonomických kritérií, která jsou individuálně určena pro každou společnost zvlášť a závisí na mnoha faktorech.

Smyslem finanční analýzy je v první řadě vyjádřit, co nejvíce komplexně majetkovou a finanční situaci společnosti, včetně jejich složek. I proto může sloužit také jako nástroj a podklad pro vnitropodnikové rozhodování managementu. Aby finanční analýza mohla plně posloužit svému účelu a měla vysokou relevantnost, je třeba dodržovat dvě základní podmínky, kterými jsou systematičnost a komplexnost. Komplexností je myšleno posouzení všech vlastností hospodářského procesu, které jsou vzájemně spjaté. Systematičnost pak spočívá v tom, aby byla finanční analýza prováděna pravidelně, vícekrát do roka.

Zjištěná data nacházejí široké využití především v souvislosti se strategickým a taktickým rozhodováním podniku. Abychom však docílili co největší relevantnosti závěrů, je třeba vzít v potaz také ekonomické a mnohé další faktory, a jejich vlivy zohlednit při interpretaci výsledků. V ideálním případě by komentáře finanční analýzy měly vést k doporučení, a tím se může stát tento nástroj nepostradatelnou součástí pro správné vedení firmy.

Zdroje informací pro finanční analýzu

Základním informačním zdrojem pro finanční analýzu jsou hlavně výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví. Výkazy finančního účetnictví, nebo také výkazy externí, slouží především externím uživatelům. Patří zde rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Výkazy vnitropodnikového účetnictví nemají jednotnou metodickou formu. Slouží pro interní potřeby podniku. Patří sem výkazy zobrazující podnikové náklady dle různých hledisek, např. dle druhu výkonů nebo podnikových útvarů. Tyto výkazy nejsou veřejně přístupné.

Vedle výše zmíněných zdrojů, které jsou označovány za základní, se dále využívá i řada dalších informací a dat, jsou jimi informace finanční, nefinanční a nekvantifikovatelné informace. Finanční informace představují výroční zprávy, účetní výkazy a vnitropodnikové informace, prognózy finančních analytiků a vedení firmy, burzovní informace, zprávy o vývoji úrokových sazeb a měnových relací. Nefinanční informace jsou kvantifikovatelné. Je to okruh informací, jenž obsahuje firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, prospekty, normy spotřeby, interní směrnice. „Nekvantifikovatelné informace představují zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy, komentáře manažerů, odborného tisku, nezávislá hodnocení, prognózy,“ jak uvádí Dluhošová (2010, s. 72)

Majoritní část informací, které jsou nezbytné pro potřeby finanční analýzy, lze čerpat přímo z finančního účetnictví podniku. To tvoří primární datovou bázi prostřednictvím svých základních finančních výkazů, které zachycují pohyb financí podniku a majetku a to ve všech jejich podobách a formách, navíc ve všech fázích činnosti podniku. Mezi základní finanční výkazy patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz peněžních toků.

Nutno zmínit, že při provádění finanční analýzy je někdy nutné tyto výkazy upravit či je doplnit o novelizace a odhady výsledků. Příkladem je zkreslená hodnota aktiv a pasiv – kdy je potřebné očistit pohledávky z hlediska návratnosti či v případě zásob, kdy je nutno upravit ocenění na základě prodejnosti.

V účetním výkazu rozvahy se nachází informace ohledně struktury aktiv, která jsou rozdělena na položky dle její funkce. Jsou odlišena stálá a oběžná aktiva. Dále pak likvidita podniku, kterou lze definovat jako schopnost uhradit splatné závazky. Z rozvahy je možné získat informace o finanční struktuře, podílu vlastního a cizího

kapitálu na financování podniku. Vlastní kapitál je zde členěn na interní a externí zdroje. Zdroje interní pocházejí z vlastní činnosti, tedy ze zisku, např. fondy nebo výsledek hospodaření. Zdroje externí jsou získány od vlastníků podniku nebo od externí instituce.

Ve výkazu zisku a ztráty se nachází informace o finanční výkonnosti podniku, tvorbě a užití hospodářského výsledku. Konkrétně jsou pak vyčísleny výsledky provozního a finančního výsledku hospodaření, výsledky hospodaření za běžnou činnost, mimořádný výsledek hospodaření a výsledek hospodaření za účetní období. Jako následek přizpůsobení evropské směrnice dochází v roce 2016 k zavedení nové struktury tohoto výkazu v druhovém členění.

Výsledkem hospodaření je ztráta, v případě kdy náklady převyšují výnosy, nebo zisk, kdy výnosy převyšují náklady. Zisk je pro účely finanční analýzy potřebný v různých formách vyjádření, mezi které patří následující modifikace.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation) je v českém znění zisk před úroky, odpisy, a zdaněním. Jak konstatuje Dluhošová (2010, s. 59): „Udává celkový finanční efekt, který je generován aktivy daného podniku.“

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) znamená zisk před úroky a zdaněním. Tato modifikace zisku je výhodná pro měření efektu z hospodářské aktivity bez ohledu na podíl vlastního a cizího kapitálu. Jak uvádí Dluhošová (2010, s. 59): „Je klíčovým ukazatelem při měření výkonnosti podniku pomocí rentability aktiv ROA.“

EBT (Earnings Before Taxes) představuje zisk před zdaněním, známý pod pojmem hrubý zisk.

EAT (Earnings After Taxes) se používá jako zisk po zdanění neboli čistý zisk. Jak vysvětluje Dluhošová (2010, s. 59): „... v účetní terminologii se jedná o výsledek hospodaření za účetní období po zdanění. Udává efekt dosahovaný vlastníky. Výnosnost vloženého vlastního kapitálu je měřena ukazatelem ROE.“

EAR (Earnings Retained) je nerozdělený zisk, jeho výsledek je získán, pokud EAT snížíme o vyplacené dividendy nebo podíl na zisku. Jedná se o vlastní zdroj financování podniku.

Obrázek 2.1 Grafické znázornění jednotlivých modifikací zisku

EAR	výplata dividend nebo podíl na zisku		
EAT		daň z příjmu z běžné a mimořádné činnosti	
EBT			nákladové úroky
EBIT			odpisy
EBITDA			

Zdroj: upravené zpracování (Nývtlová, 2010, str. 165)

Ve výkazu cash flow, nazývaném také výkazem o peněžních tocích, jsou shromážděny informace o příjmech a výdajích za uplynulé účetní období a také o změně stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, jakož i informace o operacích, které ke změně vedly. Zjednodušeně řečeno, jedná se o čistý zisk s odpisy, je to hotovost, kterou podnik vytvořil za určité období (Jindřichovská, 2001).

Výkaz cash flow je možné sestavit dvěma způsoby a to za použití přímé a nepřímé metody. Přímá metoda pracuje s příjmy a výdaji účetních dokladů, avšak vypracování je velmi pracné. Praktičtější metodou sestavení je nepřímá metoda, která využívá součtu čistého zisku po zdanění a odpisů za stanovené období a změn příslušných položek aktiv a pasiv vůči počátečnímu stavu. Pro účely analýzy je přehlednější využít metody nepřímé, pomocí které jsou základní činnosti podniku rozděleny na dílčí CF. V CF z provozní činnosti jsou zařazeny aktivity ovlivňující tvorbu čistého zisku. CF z investiční činnosti zahrnují aktivity související s prodejem a nákupem dlouhodobého majetku nebo cenných papírů, změny úvěrů a půjček spřízněným osobám. CF z finanční činnosti obsahuje finanční transakce s věřiteli finančních prostředků.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční údaje patří mezi klíčové informace o podniku a dokážou vyjádřit a reflektovat ekonomickou sílu, konkurenceschopnost, jakož i případné slabiny a rizika podniku. Z těchto důvodů má o informace vyplývající z finanční analýzy zájem hned několik subjektů. Takovýto okruh subjektů je dělen na subjekty externí a interní. Mezi externí uživatele jsou řazeni investoři, banky a věřitelé, stát a jeho orgány, obchodní partneři, konkurence apod. K interním uživatelům patří manažeři, odboráři, zaměstnanci. Následuje vysvětlení motivace zájmu některých skupin.

Investoři

Investoři potřebují dostatečné množství relevantních informací ve dvou situacích. V prvním případě, kdy se rozhodují o potenciální investici do podniku. Tehdy je pro ně klíčové znát finanční stav podniku, aby mohli zvážit, zda se investice vyplatí. Ve druhém případě již investor investici provedl a informace z finanční analýzy využívá ke kontrole hospodaření managementu a tedy k ochraně svých uskutečněných investic.

Banky a jiní věřitelé

V zájmu věřitelů je pomocí finanční analýzy rozhodnout, zda poskytnout či neposkytnout úvěr a pokud ano, za jakých podmínek a v jaké výši.

Stát a jeho orgány

Stát a státní orgány využívají finanční analýzu ke kontrole vykázaných daní, ke statistickým záznamům, rozdělování finanční výpomoci a kontrole finančního zdraví podniků, kterým jsou uděleny státní zakázky.

Obchodní partneři

Dodavatelé sledují, zda podnik vykazuje vysokou míru schopnosti splatit své závazky, sbírají informace o solventnosti, zadluženosti a míře likvidity. Odběratelé se v první řadě snaží vyhnout obchodnímu styku s podnikem, kterému hrozí bankrot, neboť jejich hlavním cílem je zajištění plynulé výroby bez prostojů.

Manažeři

Manažeři konkrétního podniku mají přístup i k neveřejným interním informacím a finanční analýzu používají k operativnímu a strategickému finančnímu řízení podniku.

Zaměstnanci

Zaměstnanci jsou již z podstaty svého postavení vázáni na výplatu mzdy ze strany podniku. A tak je v jejich zájmu využít informace o podniku, aby zjistili, jakou míru jistoty zaměstnání mohou vzhledem k hospodaření společnosti očekávat a zda v extrémním případě nehrozí např. hromadné propouštění.

2.3 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy je možno dělit několika způsoby. Existují metody matematicko-statistické vycházející z delšího časového období a slouží hlavně k vyhodnocení determinantů a faktorů vývoje a k odhalení závislostí a vazeb. Jsou založeny na exaktní metodice, včetně zhodnocení statistické spolehlivosti výsledků. Do tohoto řazení patří regresní analýza, diskriminační analýza, analýza rozptylu a testování statistických hypotéz.

Další skupinou metod jsou metody deterministické, které jsou používány nejčastěji a to pro analýzu vývoje a odchylek pro kratší časové období a jsou základními nástroji pro finanční analýzu v podniku. Mezi tyto metody patří horizontální analýza, tedy analýza vývojových trendů, a vertikální analýza, jinými slovy analýza zabývající se strukturou. Dalšími metodami jsou to pak poměrová analýza, analýza soustav ukazatelů a analýza citlivosti. Vyjmenované metody budou rozebrány v jednotlivých kapitolách.

2.4 Horizontální analýza

Analýza vývojových trendů slouží k posouzení časových změn, ze kterých lze pozorovat jejich průběh a predikovat dlouhodobé trendy důležitých finančních položek. Výsledkem je pak procentní změna (v procentech) či absolutní změna (absolutní částka v peněžních jednotkách). Pro vypočtení procentní a absolutní změny jsou používány tyto vzorce:

$$\text{procentní změna} = \frac{U_t}{U_{t-1}} - 1, \quad (2.1)$$

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele v běžném období, U_{t-1} je hodnota ukazatele za předchozí období.

Nespornými výhodami je možnost ohodnotit vývoj těchto hodnot v čase a také možnost provádět i srovnání na mezipodnikové úrovni. V takovém případě je důležité dodržet podmínku, aby firmy, které jsou srovnávány, působily ve stejném odvětví a byly svou velikostí co nejpodobnější. V neposlední řadě poskytuje horizontální analýza srozumitelnější vyjádření umožňující rychlejší orientaci v číslech (Růčková, 2011).

V běžné praxi mohou nastat situace, kdy je nutno interpretovat záporné položky ve výpočtu. Výpočet procentně vyjádřené změny se v těchto případech může zkomplikovat a tak je vhodné uvést jejich řešení.

Ukazatel či položka je v běžném roku i v roce předchozím v záporných hodnotách a tak matematicky při zvýšení ztráty je výsledek vyčíslen kladnou procentuální změnou. Záporný číselník dělený záporným jmenovatelem se rovná kladnému indexu. Důležitá je v tomto případě správná interpretace zjištěných výsledků. Uvedené postupy lze aplikovat např. pro analýzu VH nebo výkazu CF.

V případě, že podnik přešel ze ztráty do zisku, je nutné použít absolutní hodnoty ve výpočtu, aby výsledek odpovídal realitě, používá se tato rovnice:

$$\text{procentní změna } (\mp) = \frac{|U_t| + |U_{t-1}|}{|U_{t-1}|}, \quad (2.3)$$

kde U_t je hodnota ukazatele v běžném období, U_{t-1} je hodnota ukazatele za předchozí období.

Jestliže podnik přešel ze zisku do ztráty, je vhodné použít tento vzorec:

$$\text{procentní změna } (\pm) = \frac{-(|U_t| + |U_{t-1}|)}{|U_{t-1}|}, \quad (2.4)$$

kde U_t je hodnota ukazatele v běžném období, U_{t-1} je hodnota ukazatele za předchozí období.

2.5 Vertikální analýza

Nazývána také jako analýza struktury slouží k vyjádření, kolik procent ze souhrnného ukazatele tvoří dané dílčí položky. V praxi je tato analýza využitelná pro rozbor rozvahy (vzhledem k aktivům) a rozbor výkazu zisku a ztráty (vzhledem k tržbám či k celkovým výnosům a nákladům), nicméně v praxi je možné se setkat i s vertikální analýzou cash flow. Při používání tohoto druhu analýzy je účelné přizpůsobit analýzu s ohledem na hlavní činnost podniku a jiné závislosti.

Při rozboru je vhodné se zaměřit především na nejvýznamnější dílčí položky s vysokoprocenním podílem. Tyto položky, respektive jejich změna, mají největší vliv na souhrnného ukazatele a tak je jim vhodné věnovat největší pozornost. Při interpretaci je dále nutné prohlubovat analýzu po jednotlivých stupních dělení.

Analýza je vhodná také pro srovnání v čase, a to pokud je prováděna v pravidelných časových intervalech a též pro mezipodnikové srovnání. Zajímavým využitím je i srovnání hodnot vertikální analýzy podniku s hodnotami celého odvětví. Obecný vzorec pro vertikální analýzu vypadá takto:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.5)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.6 Poměrová analýza

Předcházející analýzy sledovaly veličiny převážně osamocené v čase anebo ve vztahu k veličině nadřazené. Nicméně pokud je cílem získat komplexní ekonomický pohled na podnik, který je bezesporu živoucím systémem, který se vyvíjí jak strukturně, tak v čase, pak je třeba zapojit i poměrovou analýzu, které je věnována tato kapitola.

Pomocí poměrové analýzy je možno provádět komparaci položek vzájemným poměrem. Tím je umožněno získat představu o situaci podniku v jiných rozměrech. Často se postupy této analýzy shrnují do několika skupin ukazatelů, které tvoří soustavy, které naznačují provázanost ve složitém organismu podniku, který bychom nedokázali zcela zhodnotit na základě jednoho ukazatele.

Důležitou roli hraje hlavně vypovídací schopnost ukazatelů, vzájemné vazby a souvislosti, způsob jejich interpretace a jaký význam je jim přiřazen. Výpočtem poměrových ukazatelů tedy finanční analýza nekončí, ale teprve začíná. Také platí pravidlo, že nelze obecně určit „zdravou“ hodnotu ukazatele pro podnik. Vždy je nutno zvážit další faktory, ať už externí nebo interní vlivy, a brát v potaz jejich vzájemné spojitosti.

Pro správné použití poměrové analýzy je zásadní především správné pochopení a použití ukazatelů, které se dělí do skupin, a to podle oblasti využití. Jen pro úplnost je nutné uvést, že ukazatele se vyjadřují v procentech či desetinným číslem neboli indexem. U ukazatelů je znám trend nebo i ideální hodnota, která slouží jako nástroj při hodnocení, nicméně této hodnotě nelze přidělovat přehnanou váhu a je nutno je posuzovat s ohledem na další skutečnosti. Ukazatele poměrové analýzy jsou rozebrány a popsány v následujících podkapitolách.

Poměrová analýza je často rozdělena na základě způsobu, jakým jsou sestaveny skupiny ukazatelů. Do paralelní soustavy ukazatelů jsou řazeny soustavy, které nejsou založeny na funkční závislosti a namísto toho jsou tvořeny ukazateli podle jejich výkladu a příbuznosti. Vedle výše zmíněné je známa také pyramidová soustava ukazatelů, která je charakteristická přítomností funkčních závislostí a vazeb, a tak vzniká komplexní soustava ve tvaru pyramidy, ve které každý člen ovlivňuje matematicky člen nadřazený. Více o této soustavě se nachází v samostatné kapitole 2.7.

V následující části bude popsána paralelní soustava po jednotlivých skupinách ukazatelů dle jejich příbuznosti.

2.6.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Pozornost bude věnována ukazatelům finanční stability a zadluženosti podniku. „Finanční stabilita podniku je charakterizována strukturou zdrojů financování. Finanční stabilitu je možno hodnotit na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí (pasiv),“ jak uvádí Dluhošová (2010, s. 77).

Samotný pojem zadlužení znamená, že firma financuje svou činnost skrze cizí zdroje, využívá tedy k financování dluh. Sama o sobě není zadluženost jen negativním znakem. Pro metodicky správnou analýzu podniku, která by reflektovala realitu, je třeba chápat zadluženost spíše jako individualizovaný nástroj, který je podniky využíván různými způsoby a může přispět k rentabilitě, a tím napomáhat ke zvýšení tržní hodnoty podniku. Například v případě financování je obvykle cizí kapitál pro podnik levnější a tím ekonomicky výhodnější než financování vlastním kapitálem. Obecně totiž platí, že vlastní kapitál je tím nejdražším zdrojem financování vůbec. Pro každý podnik tedy musí být nalezena vhodná hranice poměru mezi kapitálem vlastním a cizím. Tento poměr je proto třeba skrze analýzu podniku najít a zjistit, zda je pro konkrétní podnik úměrný (Růčková, 2011).

Nyní budou představeny jednotlivé ukazatele, jejich základní popis a hlavní podstata.

Equity Ratio

Equity Ratio, označovaný také jako podíl vlastního kapitálu na aktivech, patří k nejvýznamnějším ukazatelům se zaměřením na celkovou finanční situaci podniku. Pro výpočet tohoto ukazatele se používá vztah:

$$Equity Ratio = \frac{vlastní\ kapitál}{aktiva}. \quad (2.6)$$

Tímto ukazatelem je vyjádřena dlouhodobá finanční stabilita podniku a charakterizuje, v jaké míře podnik dokáže kryt svůj majetek vlastním kapitálem a na jaké úrovni je jeho finanční nezávislost. Index se u tohoto ukazatele pohybuje v intervalu od 0 do 1, přičemž s rostoucí hodnotou ukazatele roste finanční stabilita. Je ale třeba mít na paměti, že příliš vysoký ukazatel může mít negativní vliv na rentabilitu vložených prostředků, při kterém dochází k tzv. překapitalizování, jinak řečeno nedostatečnému využití cizích zdrojů.

Stupeň krytí stálých aktiv

Díky ukazateli stupně krytí stálých aktiv lze zjistit poměr dlouhodobého kapitálu ke stálým aktivům. Do dlouhodobých zdrojů jsou řazeny vedle vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků také rezervy, které jsou dlouhodobě tvořeny za účelem krytí pro případ nečekaných výkyvů. Stupeň krytí stálých aktiv je vyjádřen tímto vztahem:

$$Stupeň\ krytí\ stálých\ aktiv = \frac{dlouhodobý\ kapitál}{stálá\ aktiva}. \quad (2.7)$$

Tento ukazatel může být spojován také se zlatým bilančním pravidlem, kdy je ideálně dlouhodobý majetek financován dlouhodobými zdroji. Tudíž by měla ideální hodnota dosáhnout alespoň hodnoty 1, tedy všechna stálá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji (Dluhošová, 2010). Opět platí, že s rostoucí hodnotou ukazatele se zlepšuje finanční stabilita firmy.

Podíl stálých aktiv na aktivech

Pro snadnější ohodnocení struktury majetku podniku je doporučeno přirovnat stálá aktiva, oběžná aktiva nebo zásoby k celkovým aktivům. U těchto ukazatelů není snadné určit jednoznačně trend růstu nebo optimální interval, záleží totiž na odvětví, ve kterém podnik působí.

Vysoký podíl stálých aktiv je typický pro odvětví prvovýroby a v těžkém průmyslu. Vysoké hodnoty snižují schopnost podniku rychle se adaptovat na změny podmínek na trhu. Výhodnější je sledovat nižší podíl tohoto ukazatele, avšak analýzu je třeba přizpůsobit odvětví. Tento ukazatel se vypočítá dle níže uvedené rovnice:

$$\text{Podíl stálých aktiv na aktivech} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{aktiva}}. \quad (2.8)$$

Podíl oběžných aktiv na aktivech

Na předchozí ukazatel navazuje podíl oběžných aktiv na aktivech. Tedy kolik procent celkových aktiv tvoří oběžná aktiva a to podle tohoto vztahu:

$$\text{Podíl oběžných aktiv na aktivech} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{aktiva}}. \quad (2.9)$$

Podíl zásob na aktivech

Další úhel pohledu je odhalen po zjištění hodnoty ukazatele soustředící se na skutečnost, kolik procent aktiv tvoří právě zásoby. Je počítán dle této rovnice:

$$\text{Podíl zásob na aktivech} = \frac{\text{zásoby}}{\text{aktiva}}. \quad (2.10)$$

Finanční páka

Jak již bylo zmíněno v úvodu kapitoly 2.6, dosažení ideálního poměru vlastních a cizích zdrojů financování je jeden ze základních pilířů a cílů finančního plánování vůbec. Stěžejním ukazatelem měřící tuto skutečnost je finanční páka, počítána dle poměru:

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.11)$$

V úvodu kapitoly 2.6.1 již bylo uvedeno, že výrazná převaha financování vlastním kapitálem obvykle patří k dražšímu způsobu financování. Tato strategie navíc může vést k finančnímu zatížení podniku a k omezení schopnosti adaptovat se a efektivně reagovat na změnu finančních potřeby podniku. Vyšší zadluženost zákonitě nepřivádí podnik do platebních potíží, ba dokonce zlepšuje rentabilitu podniku. Ať už je ale podniková politika zadluženosti jakákoliv, žádoucí je stabilní trend poměru aktiv k vlastnímu kapitálu. Kromě výše uvedeného demonstruje tento ukazatel, kolik peněžních jednotek aktiv připadá na jednu peněžní jednotku vlastního

kapitálu. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím více podnik využívá cizí kapitál k financování svých aktiv a s tímto zvýšením též koreluje finanční riziko podniku.

Ziskový účinek finanční páky

Ziskový účinek finanční páky je vhodný pro posouzení, zda je finanční páka používána v přiměřené výši, lépe řečeno, zda má pozitivní či negativní dopad. Je popisována jako součin úrokové redukce zisku a finanční páky, jak udává vzorec:

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (2.12)$$

kde EBT je zisk před zdaněním, EBIT je zisk před úroky a daněmi.

Pokud je hodnota tohoto ukazatele vyšší než 1, má finanční páka pozitivní vliv na výnosnost vlastního kapitálu akcionářů (Hobza, 2015).

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti, znázorňuje podíl závazků k celkovým aktivům a představuje tak podíl věřitelů na celkovém kapitálu. V položce cizího kapitálu jsou zakomponovány výdaje příštích období, které představují formu závazků, které ještě nebyly vyfakturovány (Kislingerová, 2010). Hodnotu ukazatele lze zjistit podle vzorce:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}}. \quad (2.13)$$

Tento poměr je významný hlavně pro případné dlouhodobé věřitele, kteří podniku poskytli své prostředky. Takovými dlouhodobými věřiteli jsou v praxi například komerční banky. Z těchto důvodů je žádoucí spíše klesající trend tohoto ukazatele, což má za výsledek větší důvěryhodnost při rozhodování budoucích věřitelů. V každém případě však není nutné, aby podnik v extrémním případě využíval k financování svých aktivit pouze kapitál pocházející z vlastních zdrojů.

Pomocí celkové zadluženosti je možné odpovědět na otázku, kolik procent aktiv je financováno cizím kapitálem. Obecně platí, že vyšší hodnota ukazatele celkové zadluženosti vede k vyššímu riziku splacení a tím jsou náklady cizího kapitálu vyšší, či v extrémním případě mohou vést k neschopnosti získat cizí kapitál. Obecně lze říci, že tento ukazatel by se měl pohybovat okolo 50 %, což souvisí se zlatým pravidlem vyrovnaní rizika, kdy je podíl vlastního a cizího kapitálu vyrovnan (Vochozka, 2011).

Z pohledu hlubší analýzy je výhodné rozdělit závazky a cizí kapitál dle času působnosti na zdroje dlouhodobého a krátkodobého charakteru. Tím vzniknou dílčí ukazatele popsané níže.

Dlouhodobá zadluženost

Ukazatel dlouhodobé zadluženosti se vypočítá jako poměr mezi dlouhodobým cizím kapitálem a aktivy. Do dlouhodobého cizího kapitálu jsou zahrnuty také rezervy (viz komentář o ukazateli stupně krytí stálých aktiv). Popsaný poměr je vyjádřen tímto vzorcem:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva}}. \quad (2.14)$$

Běžná zadluženost

Ukazatel běžné zadluženosti znázorňuje hodnotu krátkodobé zadluženosti, tedy trvajíc kratší dobu než jeden rok. Krátkodobý cizí kapitál zahrnuje i výdaje příštích období. Tento ukazatel je složen dle poměru:

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva}}. \quad (2.15)$$

Debt/Equity Ratio

Tento ukazatel, známý také jako ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu, slouží k zodpovězení otázky, kolik cizího kapitálu připadá na jednu peněžní jednotku vlastního kapitálu, což je možné odvodit podle vztahu:

$$\text{Debt/Equity Ratio} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.16)$$

Jak uvádí Dluhošová (2010) obvykle se hranice akceptovatelné zadluženosti pohybuje v mezích 80 % až 120 %. Důležitost tohoto ukazatele vyplývá na povrch zvláště v situaci, kdy se investor rozhoduje, zda podniku poskytne své prostředky. Pak může vysoká hodnota tohoto ukazatele sloužit jako varovný signál a vyjadřovat vysoké riziko splacení dluhů podniku.

Úrokové krytí

Poměr položky zisku před úroky a daněmi k položce úroků vyjadřuje hodnota úrokového krytí. Tento ukazatel je používán k analýze toho, zda podnik vzhledem

k velikosti úroku za své závazky dosahuje poměrově také dostatečného zisku. Konkrétně pak kolikrát tento zisk převyšuje úrokové platby nebo zda je vůbec pokryje. Tento ukazatel je počítán dle vzorce:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}. \quad (2.17)$$

Proto je požadována hodnota ukazatele vyšší než 1, a to ideálně s rostoucím charakterem. Na druhou stranu však příliš vysoká hodnota indexu může značit nízkou hodnotu cizího kapitálu a v návaznosti na to i nízkou rentabilitu. V takovém případě by měl podnik zvážit vyšší podíl cizích zdrojů.

Úrokové zatížení

Ukazatel úrokového zatížení je používán pro zjištění, kolik procent vytvořeného zisku odčerpávají úroky. Pro výpočet ukazatele se využívá vztah:

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}. \quad (2.18)$$

Hodnota úrokového zatížení je závislá na rentabilitě podniku a charakteru používaných zdrojů, dále pak na úrokové míře apod. Tento ukazatel představuje převrácenou hodnotu ukazatele úrokového krytí. Podnik by se měl snažit dosáhnout nižších a nižších hodnot, avšak stěžejní rozhodnutí se řídí dle rentability vložených prostředků a úrokové míry.

Úvěrová zadluženost

Ukazatel úvěrové zadluženosti je důležité sledovat u společností s vysokým podílem bankovních úvěrů na cizím kapitálu. Ukazatel lze vypočítat dle rovnice:

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.19)$$

Doba návratnosti úvěru

Při rozhodování o poskytnutí dalšího úvěru se komerční banky zaměřují právě na dobu návratnosti úvěrů, který je vyjádřen matematicky následujícím způsobem:

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{úvěry}}{EAT + \text{odpisy}}, \quad (2.20)$$

kde EAT je zisk po zdanění.

Vztahem doby návratnosti úvěru je zjištělné, za kolik let dokáže podnik splatit úvěr z provozního CF, tedy zisk po zdanění zvýšený o odpisy.

2.6.2 Ukazatele rentability

Rentabilita může být vyjádřena také pod pojmem výnosnost či návratnost a slouží k poměrování určitého hospodářského výsledku vůči vstupu, tedy vůči celkovým aktivům, kapitálu, tržbám či nákladům (Vochozka, 2011). Právě ukazatele zaměřené na toto hledisko budou popsány v následujících řádcích. U všech ukazatelů výnosnosti je žádoucí rostoucí vývoj.

Rentabilita aktiv

Ukazatel rentability aktiv, známý pod zkratkou ROA, patří k nejdůležitějším měřítkům výnosnosti z důvodu vyjádření zisku jako procentní částí celkových aktiv vložených do podnikání, a to bez ohledu na to, zda pocházejí z vlastních či cizích zdrojů. Tento ukazatel je vypočten dle následujícího vztahu:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} . \quad (2.21)$$

Tento ukazatel využívají analytici pro zhodnocení, s jakou rentabilitou jsou používána aktiva za účelem dosažení zisku. Aby bylo možné porovnat podnik díky ukazateli ROA s ostatními podniky, je pro výpočet použit zisk bez daňového vlivu a nákladových úroků. Výrobní podniky jsou typické nízkou ROA z důvodu vysoké hodnoty na straně aktiv. Společnosti podnikající v sektoru služeb potřebují ke své činnosti malé množství aktiv a tak budou charakteristické vysokou hodnotou ROA.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE), je používán zejména k mezipodnikovému srovnání. Ukazatel je charakteristický tímto poměrem:

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy} , \quad (2.22)$$

Jak blíže popisuje Dluhošová (2010, s. 81): „Tímto ukazatelem se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji, tj. zvýšení potenciálu vlastníka využitím dlouhodobého cizího kapitálu.“ Do dlouhodobých zdrojů jsou započítány rezervy.

Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) užívá ve svém výpočtu zisk po zdanění a vlastní kapitál. Je sledován hlavně vedením podniku, a to s cílem zjistit, zda je majetek podniku spravován efektivní cestou. Rentabilitu vlastního kapitálu však sledují také akcionáři, neboť jde o strategický ukazatel toho, jaké výnosnosti je podnik schopen dosáhnout pomocí vlastních zdrojů. Vypočítá se dle rovnice:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.23)$$

Jak uvádí Grünwald (2008, s. 36): „Ukazatel rentability ztrácí v některých případech vypovídací schopnost: když je vlastní kapitál velmi nízký, pak rentabilita nabývá extrémně vysokých hodnot.“ Rentabilita vlastního kapitálu je často používána v pyramidovém rozkladu detailněji rozebíraném v kapitole 2.7.

Rentabilita tržeb

Dalším často využívaným rentabilním ukazatelem je právě rentabilita tržeb, známá pod zkratkou ROS. Pro výpočet ukazatele se používá vztah:

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}. \quad (2.24)$$

Zisk se v tomto vzorci využívá v různých podobách a tržby, jsou také individuálně přizpůsobené a to na základě skutečnosti, pro jaké srovnání je ukazatel ROS počítán. Výsledkem je hodnota, která vyjadřuje, kolik je generováno zisku na 1 peněžní jednotku tržeb, tedy jaké procento tržeb skutečně podniku zůstane ve formě zisku (Růčková, 2011). Jestliže se sníží hodnota tohoto ukazatele, může to být příkládáno vyšším nákladům, čímž společnost potřebuje mít vyšší tržby, aby dokázala udržet zájem investorů. Ukazatel rentability tržeb je vhodný pro srovnání napříč společnostmi a pro srovnání v čase. Je také dobrým měřítkem pro hodnocení managementu společnosti.

Rentabilita nákladů

Rentabilita nákladů se používá relativně často, je počítána dle vztahu:

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}. \quad (2.25)$$

Jednoduše řečeno tento vztah slouží k vyhodnocení, kolik zisku souvisí s každou peněžní jednotkou nákladů. Je vhodným nástrojem pro vyhodnocení rentability nákladů v čase. Rentabilita dílčích nákladů je výhodná pro zhodnocení srovnatelných podniků mezi sebou.

2.6.3 Ukazatele řízení aktiv

Ukazatele řízení aktiv jsou nástroje, kterými se měří, s jakým úspěchem využívá vedení podniku aktiva. Tyto ukazatele jsou vhodné pro srovnání podniků stejného odvětví. Při výpočtu se používá poměr tokové veličiny k veličině stavové a tento ukazatel lze vyjádřit pomocí rychlosti obratu, který vyjadřuje počet obrátek za období, nejčastěji rok. Je žádoucí dosáhnout co nejvíce obrátek, tedy vysokých hodnot tohoto ukazatele. V jiném vyjádření je to doba obratu, která vyjadřuje dobu (nejčastěji dní), po kterou trvá jedna obrátka.

Obrat aktiv

Ukazatel obratu celkových aktiv vyjadřuje efektivitu využití celkového majetku k vytváření tržeb. Je vyjádřen pomocí rovnice:

$$Obrat\ aktiv = \frac{tržby}{celková\ aktiva}. \quad (2.26)$$

Slovně tento poměr vyjadřuje, kolik připadá tržeb na 1 peněžní jednotku aktiv. Měří efektivitu využívání aktiv ke generování zisku. Také poukazuje na cenovou strategii podniku. Společnosti s nízkou marží mohou mít vysokou hodnotu obratu celkových aktiv, kdežto podniky, které si nastavily vysokou obchodní marži, mají obrátku pomalejší. Při hodnocení aktivity je třeba pohlížet na strukturu aktiv, tedy zda se jedná o aktiva, která svým charakterem generují zisky.

Doba obratu aktiv

Obrácená hodnota ukazatele vyjadřuje, jak dlouhou dobu (ve dnech) jsou aktiva vázána ve firmě od prvního vložení do výroby až po jejich prodej, a to bez ohledu na způsob finančního krytí, do výpočtu je zahrnut dlouhodobý i oběžný majetek. Používá se tento vztah:

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{celková\ aktiva \cdot 360}{tržby}. \quad (2.27)$$

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob vyjadřuje úroveň běžného provozního řízení. Jeho výpočet je určen rovnicí:

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby}. \quad (2.28)$$

Ukazatel je často používán a slouží pro vyjádření, kolik dní trvá v průměru, než se zásoby přemění v tržby. Čím nižší hodnoty, tím lépe, znamená to, že podnik je blíže dosažení zisku. Avšak je potřeba nastavit technicky a ekonomicky rozumné hranice, mezi kterými je třeba tuto dobu obratu udržovat. Zkrácení doby obratu zásob signalizuje účinnější využití zásob, může také ale znamenat i podkapitalizování podniku (Holečková, 2008).

Doba obratu pohledávek

Z doby obratu pohledávek je snadné vyčíst strategii řízení pohledávek. Tento ukazatel je známý pod tímto vzorcem:

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.29)$$

Tento poměr představuje průměrný počet dní, za které jsou splaceny faktury. Je významný z hlediska řízení peněžních toků. Čím je hodnota doby obratu vyšší, tím poskytuje společnost svým odběratelům delší bezplatný úvěr. (Vochozka, 2011). Z důvodu významnosti oběhu peněžních prostředků pro chod podniku, je v nejlepším zájmu podniku získat peněžní prostředky z pohledávek v co nejkratším čase. Jestliže společnost rychle přemění tržby v peníze, podnik je schopen tyto prostředky znovu použít, ideálně je reinvestovat nebo použít k dalším tržbám.

Doba obratu krátkodobých závazků

Naopak doba obratu krátkodobých závazků vyjadřuje, jak dlouho čerpá společnost obchodní úvěr vůči svým dodavatelům. Při výpočtu je využíván tento vztah:

$$Doba\ obratu\ krátkodobých\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.30)$$

Vyjadřuje tedy průměrnou délku čerpání bezplatného úvěru ve dnech, který je poskytnutý dodavateli.

Je důležité porovnat dobu obratu pohledávek a doby úhrady krátkodobých závazků z pohledu finanční rovnováhy. Pro podnik je vhodné, aby byla doba obratu závazků delší, než je doba obratu jejich pohledávek. Jinými slovy řečeno, společnost by měla nejprve získat peněžní prostředky ze svých pohledávek, aby mohla následně splatit závazky, opačná situace je neefektivní a vede často ke komplikacím s likviditou či je nutné tyto dny profinancovat jinými zdroji. (Kislingerová, 2010)

2.6.4 Ukazatele likvidity

Následující kapitola je věnována ukazatelům likvidity. Likvidita představuje schopnost podniku splatit své závazky či získat dostatečné peněžní prostředky k uskutečnění potřebných plateb. Likvidita je tedy závislá na rychlosti podniku inkasovat své pohledávky a též na míře prodejnosti jejich výrobků, případně zásob.

Celková likvidita

Obecný přehled o likviditě podniku je vyjádřen ukazatelem celkové likvidity. Pro výpočet se používá tento vztah:

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.31)$$

Při výpočtu celkové likvidity se používá celkový oběžný majetek a vyjadřuje hrubý přehled o likviditě. U výpočtů likvidity jsou zahrnuty mezi krátkodobé závazky i výdaje příštích období. Ukazatel vyjadřuje, kolikrát převyšují oběžná aktiva krátkodobé závazky. Tzn. kolikrát je schopen splatit své závazky v případě přeměny všech oběžných aktiv na hotovost. Zde ale nastává problém zkreslení způsobený likviditou některých položek oběžných aktiv, např. neprodejné výrobky, dlouhodobé zásoby, které již jsou nepoužitelné a těžko prodejné. Jak uvádí Dluhošová (2010), důležitý je stabilní trend v rozmezí od 1,5 až 2,5 a srovnání s podniky obdobné oblasti nebo průměrem odvětví. Varovné znamení signalizuje hodnota nižší než 1.

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity snižuje nedostatky předchozího ukazatele a zpřesňuje vypovídací schopnost. Ukazatel se vypočítá pomocí tohoto vztahu:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.32)$$

Z výše uvedeného vzorce vyplývá, že z oběžných aktiv jsou vyřazeny zásoby a tak je brána v potaz část oběžných aktiv s lepší schopností likvidity. Zároveň je doporučeno vyřadit z výpočtu nedobytné pohledávky nebo také pohledávky s pochybnou návratností a nízkou likviditou. Pozitivním signálem je, pohybují-li se hodnoty v intervalu 1 až 1,5 (Dluhošová, 2010).

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita zahrnuje jen ty nejlikvidnější položky oběžných aktiv. Pro přesné její vyjádření platí následující rovnice:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}}. \quad (2.33)$$

Pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky zahrnuj\acute{ı} prost\acute{r}edky na b\acute{e}žn\acute{e}m \u010di jin\acute{e}m \u00fa\u010dtu, v pokladn\acute{e}, z\acute{a}roveň nap\acute{r}. i obchodovateln\acute{e} cenn\acute{e} pap\acute{ı}ry, \u0161eky. Je vhodné do nich zařadit i finan\u010dn\acute{ı} rezervy, kter\acute{e} jsou vysoce likvidn\acute{ı}, nap\acute{r}. sm\acute{e}ne\u010dn\acute{e} pohled\acute{a}vky, n\acute{e}kter\acute{e} druhy cenn\acute{y}ch pap\acute{ı}r\u016f apod. Ide\acute{a}ln\acute{ı}mi hodnotami jsou v\acute{y}sledky bl\acute{ı}ž\acute{ı}c\acute{ı} se 0,2. (Kislingerov\acute{a}, 2010).

Pod\acute{ı}l pohled\acute{a}vek na ob\acute{e}žn\acute{y}ch aktivech

Pod\acute{ı}l pohled\acute{a}vek na ob\acute{e}žn\acute{y}ch aktivech je jedn\acute{ı}m z dopl\u0148uj\acute{ı}c\acute{ı}ch ukazatel\u016f, d\acute{ı}ky kter\acute{e}mu je sledov\acute{a}na struktura ob\acute{e}žn\acute{y}ch aktiv. Tento ukazatel lze odvodit z vertik\acute{a}ln\acute{ı} anal\acute{y}zy ob\acute{e}žn\acute{y}ch aktiv a je ur\u010den n\acute{ı}že uveden\acute{y}m vztahem:

$$\text{Pod\acute{ı}l pohled\acute{a}vek na ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} = \frac{\text{pohled\acute{a}vky}}{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva}}. \quad (2.34)$$

Pouze v p\acute{r}\u00edpad\acute{e}, kdy jsou platby pohled\acute{a}vek odb\acute{e}ratel\u016f pravideln\acute{e}, je rostouc\acute{ı} trend pozitivn\acute{ı}m sign\acute{a}lem, av\u0161ak je-li velk\acute{e} mno\u017estv\acute{ı} pohled\acute{a}vek nedobytn\acute{y}ch, je v\acute{y}hodn\acute{e}j\u0161\acute{ı}, kdy\u017e hodnota ukazatele v \u010das\acute{e} kles\acute{a}.

Pod\acute{ı}l z\acute{a}sob na ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva

Dal\u0161\acute{ı}m ukazatelem, prohlubuj\acute{ı}c\acute{ı}m struktur\acute{a}ln\acute{ı} anal\acute{y}zu ob\acute{e}žn\acute{y}ch aktiv je pod\acute{ı}l z\acute{a}sob na ob\acute{e}žn\acute{y}ch aktivech. Tento ukazatel je zn\acute{a}m\acute{y} podle vztahu:

$$\text{Pod\acute{ı}l z\acute{a}sob na OA} = \frac{\text{z\acute{a}soby}}{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva}}. \quad (2.35)$$

Zásoby představují nejméně likvidní část oběžných aktiv, a proto je výhodnější se vyhnout vysoké hodnotě tohoto ukazatele.

Krytí závazků CF

Častou nevýhodou výše uvedených ukazatelů likvidity je skutečnost, že vycházejí z dat k určitému časovému okamžiku, tedy informace se vážou k datu sestavení rozvahy a mají tedy stavový charakter. Tudíž je možné, že je výsledek zkreslen a výsledky ukazatelů neodpovídají realitě. Pro vyřešení tohoto problému je používán ukazatel, který se odvozuje z tokové veličiny CF. Právě peněžní toky likviditu nejlépe vystihují. Naproti tomu je nevýhodou tohoto ukazatele srovnávání tokové veličiny za období jednoho roku ke stavové veličině k určitému dni, proto ani tento ukazatel nepodává zcela reálný obraz o likviditě. Ukazatel krytí závazků CF je konstruován tímto vztahem:

$$\text{Krytí závazků CF} = \frac{CF}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (2.36)$$

kde CF je cash flow (peněžní tok).

Čistý pracovní kapitál

Doplňujícím nástrojem pro analýzu, či řízení finanční situace podniku jsou rozdílové ukazatele. Výpočtem rozdílu mezi oběžnými aktivy a okamžitě splatnými závazky (včetně výdajů příštích období) je vyčísleno absolutní číslo čistého pracovního kapitálu. Čistý pracovní kapitál, označován ČPK, představuje tu část oběžného majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji. V praxi jsou možné dva krajní případy, kdy je podnik charakteristický buď tzv. překapitalizací, tedy případ, kdy podnik financuje krátkodobá oběžná aktiva vlastním kapitálem a dlouhodobými závazky. Nebo opačným případem je podkapitalizovaný podnik, kdy je kryta krátkodobými zdroji i část stálých aktiv. Příklad podkapitalizování je rizikovější, protože přímo ovlivňuje likviditu podniku. Jak uvádí Dluhošová (2010, str. 85): „Výše a růst ČPK charakterizují finanční a investiční činnost podniku a celkovou úspěšnost jeho řízení.“ ČPK se pro lepší interpretaci vyjadřuje ve vztahu k tržbám (označováno T). Pro hodnocení a srovnání s odvětvím je vhodné použít formu tržeb, která odpovídá hlavní činnosti podniku, např. tržbám z vlastních výrobků a služeb. Pro tento poměr platí rovnice:

$$\text{ČPK}/T = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}}. \quad (2.37)$$

Čistý pracovní kapitál lze přirovnat také k oběžným aktivům dle tohoto vzorce:

$$\text{ČPK/OA} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{oběžná aktiva}}, \quad (2.38)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

Doporučené hodnoty pro čistý pracovní kapitál k oběžným aktivům jsou stanoveny v intervalu 30 % až 50 % (Dluhošová, 2010).

2.6.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty nejsou uvedeny z důvodu, že vybraná společnost není veřejně obchodovatelná a tak tato skupina ukazatelů nemá využití v této bakalářské práci.

2.7 Analýza soustav ukazatelů

Předchozí kapitola 2.6 byla věnována paralelním soustavám ukazatelů, v praxi se však využívá i pyramidových soustav.

Pyramidová soustava ukazatelů představuje soustavu, kdy je vrcholový ukazatel matematicky postupně rozložen pomocí multiplikativních a aditivních vazeb na dílčí ukazatele. Používá se v libovolném počtu úrovní, ať už jednodušší rozklad na nejdůležitější dílčí ukazatele, čítající jen pár úrovní, nebo hlubší analýzu až do detailní dekompozice, čímž jsou vyjádřeny komplexně vlivy položek, které nejsou na první pohled zřejmé.

Změny dílčích ukazatelů a vliv této změny na ukazatel nadřazený, či dokonce vrcholový, je možno kvantitativně zhodnotit pomocí analýzy odchylek. Výsledkem je soustava, která vyjadřuje logické a ekonomické vazby. Výsledně se tato soustava svou grafickou podobou blíží pyramidě, odkud také pochází její název.

Nejčastěji se takto komplexně rozkládá např. ROA, ROE, EVA. Podoba pyramidového rozkladu je různorodá, aby vyhovovala danému podniku. Nejčastěji používaný je pyramidový rozklad rentability známý pod názvem DuPontův rozklad.

2.8 Analýza odchylek

Mezi často používané nástroje finanční analýzy patří zjištění a rozbor odchylek vrcholových ukazatelů, díky čemuž je následně možné najít a číselně vyjádřit vliv

faktorů, které se na odchylkách nejvíce podílejí. Tato metoda využívá již zmíněného pyramidálního rozkladu, kdy je použito zjištěných vazeb, které jsou převedeny matematicky do soustavy rovnic této pyramidy. Jedná se o vazby aditivní, multiplikativní, v ojedinělých případech exponenciální. Důležitým pravidlem pro exaktní použití je náležitá konstrukce a vhodně zvolená metoda vyčíslení vlivu jednotlivých faktorů. V následující části jsou popsány rozkladové metody pro multiplikativní vazbu.

Metoda postupných změn

Metoda postupných změn je typická pro rozdělení odchylky mezi jednotlivé vlivy. Výhodou je její snadné vypočtení a rozklad beze zbytku. Nevýhodou je, že se výsledky odvíjejí od toho, v jakém pořadí je s ukazateli počítáno (Zmeškal, 2013).

Metoda rozkladu se zbytkem

Tato metoda je výhodná, protože výsledek již není ovlivněn pořadím ukazatelů, ale problémovým se jeví zbytková složka, kterou nelze interpretovat.

Logaritmická metoda rozkladu

Při použití logaritmické metody je možné vyčíslit změnu všech dílčích ukazatelů zároveň, bez ohledu na pořadí. Nevýhodou je však skutečnost, že tato metoda nemůže být použita, pokud nabývá některý z použitých ukazatelů záporných čísel. Logaritmická metoda je počítána dle tohoto vzorce:

$$\Delta x_{a_1} = \frac{\ln I_{a_1}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.39)$$

kde $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ a $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ jsou indexy vrcholového a dílčích ukazatelů.

Funkcionální metoda

Funkcionální metoda není omezena zápornými hodnotami ukazatelů jako metoda logaritmická a vychází z diskrétních výnosů ukazatelů.

Integrální metoda

Jak uvádí Zmeškal (2013, s. 36): „U integrální metody jsou obdobné výhody jako u funkcionální metody, je však možné analyzovat i některé komplikované nelineární vazby.“

3 Popis a charakteristika vybrané společnosti

V pořadí třetí kapitola obsahuje krátké představení hodnocené společnosti, tedy společnosti EUROVIA CS, a.s. Následně je rozebrána finanční situace této společnosti horizontální a vertikální analýza rozvahy, výnosů a nákladů a výkazu cash flow. Hodnoceným obdobím je rok 2010 až 2014. Základním zdrojem informací byly účetní výkazy a výroční zprávy vybraného podniku.

3.1 Představení společnosti

Informace o společnosti byly získány z webových stránek obchodního rejstříku a webových stránek společnosti.

- Identifikační číslo: 452 74 924
- Obchodní firma: EUROVIA CS, a.s.
- Sídlo společnosti: Národní 138/10, Nové Město, 110 00 Praha 1
- Základní kapitál: 1 386 200 000,- Kč
- Jediný akcionář: EUROVIA, 92500 Rueil Malmaison, Place De L'Europe 18, Francouzská republika

Společnost EUROVIA CS., a.s. patří mezi lídry v oblasti dopravně-inženýrského stavitelství s více než padesátiletou tradicí spojenou se společností Stavby silnic a železnic. Tato firma se účastnila např. výstavby Nuselského mostu, stavby dálnice D1 a je také autorem kolejového propojení Letiště Leoše Janáčka s průmyslovou zónou Mošnov. Jde o akciovou společnost, která je součástí stavebního koncernu EUROVIA ze skupiny VINCI, který je největší stavební koncesní koncern na světě a zaměstnává přes 160 000 pracovníků ve stovce států.

Hlavním předmětem podnikání společnosti je výstavba a rekonstrukce silničních a železničních staveb doplněná o výstavbu mostů, staveb pro sportovní účely nebo i zpracování kamene. V roce 2014 dosáhl obrát společnosti EUROVIA CS, a.s. 11 583 mil. Kč. Samotná společnost EUROVIA CS zaměstnává téměř 2 700 zaměstnanců.

Historie společnosti a struktura

Roku 1952 vzniká národní podnik Stavby silnic a železnic, roku 1992 se transformuje na akciovou společnost, která je privatizována z velké části kupónovou privatizací a z 15 % přímým prodejem společnosti Entreprise Jean Lefebvre. Poté se

stává většinovým akcionářem společnost Eurovia ze skupiny VINCI a od roku 2006 je v jejím plném vlastnictví (100 % akcií), následně se slučují skupiny Stavby silnic a železnic se slovenskými společnostmi Eurovia a od roku 2009 vystupuje jako EUROVIA CS.

Stavební společnosti tohoto typu mohou využívat velké množství subdodavatelů, což se projevuje ve výši závazků z obchodních vztahů. Díky svému komplexnímu systému řízení dokáže společnost realizovat zakázky na celém území České i Slovenské republiky (viz organizační struktura, příloha č. 10). Důležitou oblastí obchodu je také společnost Kamenolomy, a.s., výrobce a dodavatel drceného a těžkého kameniva.

Produkt firmy

Společnost používá při provádění staveb moderní technologie a speciální materiály, vyvinuté převážně společností EUROVIA ve Francii. Mezi takovéto materiály patří například nové generace asfaltových emulzí a asfaltů modifikovaných elastomery, které lépe splňují nároky klientů. Mezi jejich další produkty patří betonová svodidla a ocelové prvky.

Odvětví, podíl na trhu, konkurence

Hodnocený podnik má své klienty hlavně ve veřejném sektoru, neboť podle dat z roku 2014 právě tento sektor tvořil 97% všech jejich zákazníků, soukromý sektor pak tvořil 3 % zakázek. Z části stát a z části obce, města a kraje jsou hlavními zákazníky této společnosti. Výhodou je, že tyto subjekty patří mezi důvěryhodné subjekty. Přestože doba splatnosti zakázek je delší, podnik má jistotu splacení pohledávek. Na druhou stranu je to zároveň i nevýhoda, protože např. omezení státních výdajů velmi ovlivňuje objem tržeb podniku. Z obecného pohledu v případě podniku závislého na veřejném sektoru nelze razantně měnit dobu splatnosti pohledávek z toho důvodu, že by mohl podnik při zpřísnění pravidel ztratit konkurenční výhodu při výběrovém řízení. Hlavními konkurenty společnosti jsou v České republice společnosti Skanska, Metrostav, Strabag.

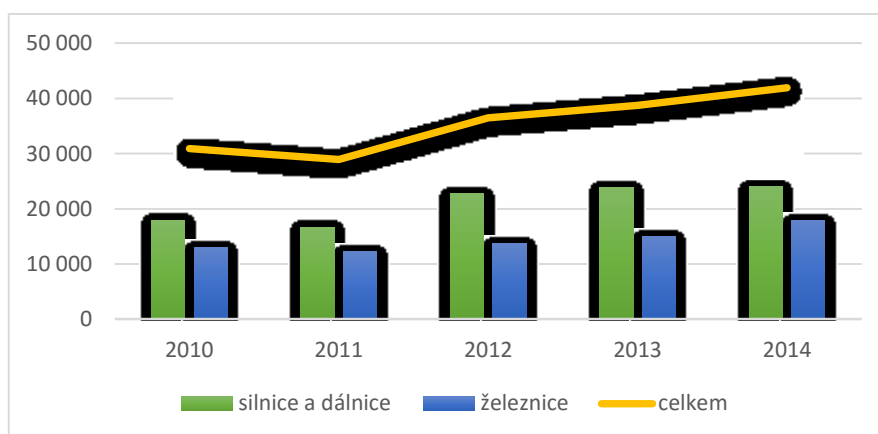
Společnost EUROVIA CS, a.s. se věnuje těmto typům stavebních prací (data z roku 2014): z 51 % to jsou silnice, dálnice a městské komunikace, dále z podílu

34 % železnice a tramvajové trati a o zbývajících 15 % se dělí mosty a ostatní stavební práce.

Odvětvím podniku je stavebnictví, konkrétně hlavně inženýrské stavitelství. Tak jako stavebnictví obecně, je i odvětví podniku velmi citlivé na hospodářský cyklus. Dále záleží na rozhodnutí ministra financí, ministra dopravy o rozpočtu Státního fondu dopravní infrastruktury, čerpání dotací Evropské unie.

V grafu 3.1 byly z rozpočtu Státního fondu dopravní infrastruktury (SFDI) vybrány relevantní položky výdajů pro jednotlivé roky. Klientem s největším objemem zakázek společnosti je stát, který dodržuje určitý finanční rámec, ze kterého jsou vypláceny veřejné zakázky zadané podniku, ale i jiným konkurenčním firmám. Veřejné zakázky jsou hrazeny z výdajů rozpočtu SFDI pro financování výstavby, renovace a údržby silnic, dálnic a vnitrostátních, regionálních drah.

Graf 3.1 Vývoj rozpočtu SFDI v mil. Kč (vybrané položky) v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat z rozpočtů SFDI

3.2 Horizontální a vertikální analýza

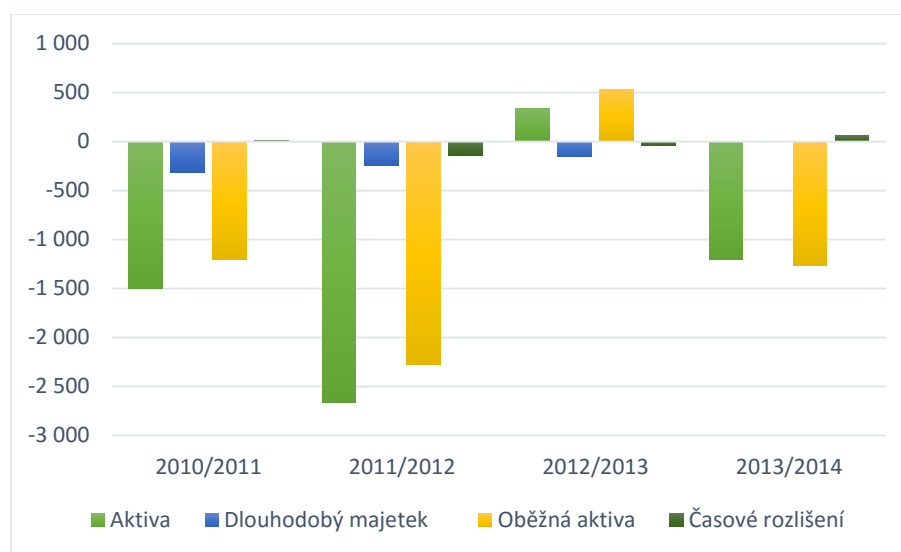
V této kapitole je popsána horizontální a vertikální analýza vybraných položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow společnosti EUROVIA CS, a.s. v období 2010 až 2014. Zdrojem dat jsou především účetní výkazy podniku za dané období, zároveň jsou použity doplňující informace z výročních zpráv společnosti. Pro horizontální analýzu je zvolena metoda řetězových indexů, tzn., že se jedná o meziroční rozdíly, kdy je základním rokem vždy rok předcházející. Během výpočtu horizontální analýzy bylo postupováno dle vzorce (2.1) pro procentní meziroční změny a podle vzorce (2.2) pro absolutní meziroční rozdíly. Vertikální analýza byla kvantifikována pomocí vzorce (2.5).

3.2.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Meziroční změny vybraných položek v období let 2010–2014 společnosti EUROVIA CS, a.s. jsou vyobrazeny v grafu 3.2 pro aktiva a v grafu 3.3 pro pasiva. Hodnoty v procentech pro aktiva a pasiva jsou vyčísleny odděleně v tabulce 3.1 a 3.2. Horizontální a vertikální analýza úplné rozvahy se nachází v příloze č. 4 a 5.

Horizontální analýza aktiv

Graf 3.2 Horizontální analýza vybraných položek aktiv (v absolutních hodnotách v mil. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Tabulka 3.1 Horizontální analýza vybraných položek aktiv v letech 2010-2014

Změna (v %)	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Aktiva	-11,0%	-22,1%	3,6%	-12,3%
Dlouhodobý majetek	-10,3%	-9,1%	-6,3%	0,0%
Oběžná aktiva	-11,2%	-25,8%	7,1%	-16,1%
Časové rozlišení	8,5%	-67,2%	-55,6%	204,7%

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

V průběhu let měla aktiva klesající tendenci, výjimkou je rok 2013, během kterého je změna naopak rostoucí. Největším výkyvem s v oblasti aktiv objevil v roce 2012, kdy celková aktiva klesla o 2 661 mil. Kč. Ve zmíněném období jsou příčinou z velké části oběžná aktiva, konkrétní případy jsou rozvedeny v jednotlivých letech. V období 2012 až 2014 společnost eviduje krátkodobou pohledávku společnosti VINCI Finance International, která slouží dceřiným společnostem skupiny VINCI, se sídlem mimo Francii, pro vzájemnou finanční pomoc. (Výroční zpráva skupiny VINCI 2015). Tím se stává tato položka významným činitelem působícím na oběžná aktiva, a tak i na celkovou horizontální analýzu aktiv.

Za hlavní příčinu poklesu aktiv během roku 2011 lze považovat krátkodobé a dlouhodobé pohledávky. Konkrétně krátkodobé pohledávky z titulu odběratelů klesly dle výroční zprávy z roku 2011 o 34,6 %, jedná se tedy o nejvyšší pokles pohledávek vůči odběratelům ve sledovaném období, což je signálem zlepšené platební morálky odběratelů. Dlouhodobé pohledávky se naopak zvýšily o 25,8 %, v detailním pojetí to byly hlavně garanční pozastávky¹ (+30,1 %). Ve skupině krátkodobého finančního majetku jsou zaznamenány celkem dva významné pohyby, jde o pokles na účtech v bankách (-29 %) a zároveň velký nárůst krátkodobých cenných papírů a podílů (+62,5 %), konkrétně depozitních směnek se splatností do jednoho měsíce vystavené Komerční bankou, a.s., a ČSOB a.s.

Během roku 2012 došlo k největšímu propadu výše aktiv za sledované období. V tomto období krátkodobé pohledávky rostou (+30,2 %) a zároveň klesá krátkodobý finanční majetek (-69,2 %). Od roku 2012 společnost již nevlastnila žádné depozitní směnky, tzn., že prodala všechny cenné papíry a podíly (-2 764 mil. Kč). Prostředky z tohoto prodeje byly pravděpodobně použity ke snížení krátkodobých závazků (-1 639 mil. Kč) a ke vzniku pohledávek (+1 000 mil. Kč) vůči ovládajícím osobám (VINCI). Došlo k nejvýraznějšímu poklesu časového rozlišení aktiv ve sledovaném období vůbec a to (-67,2 %), a to je způsobeno hlavně příjmy příštích období, které klesly o 77,8 %, tzn., že společnost dosáhla menšího časového rozlišení mezi výnosy a příjmem peněz, tzn., že snížila výši nevyfakturovaných pohledávek. Náklady příštích období ve sledovaném období naznačují klesající trend, což značí zkracování doby splatnosti závazků společnosti, jedná se hlavně o předem placené splátky leasingu, pojistné, náklady dlouhodobé propagace.

V roce 2013 byl klesající trend aktiv zastaven a aktiva dokonce stoupla o 3,6 %. Jedním z příčin byl růst zásob o 64,6 % (+222 mil. Kč), kdy vznikl mimořádný nárůst nedokončené výroby, z důvodu převzetí dokončených zakázek investory až následující rok. (Příloha účetní závěrky k 31. prosinci 2013). A zároveň se na růstu aktiv podílely krátkodobé pohledávky. Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů klesaly (-21,4 %), naproti tomu působil růst pohledávek vůči

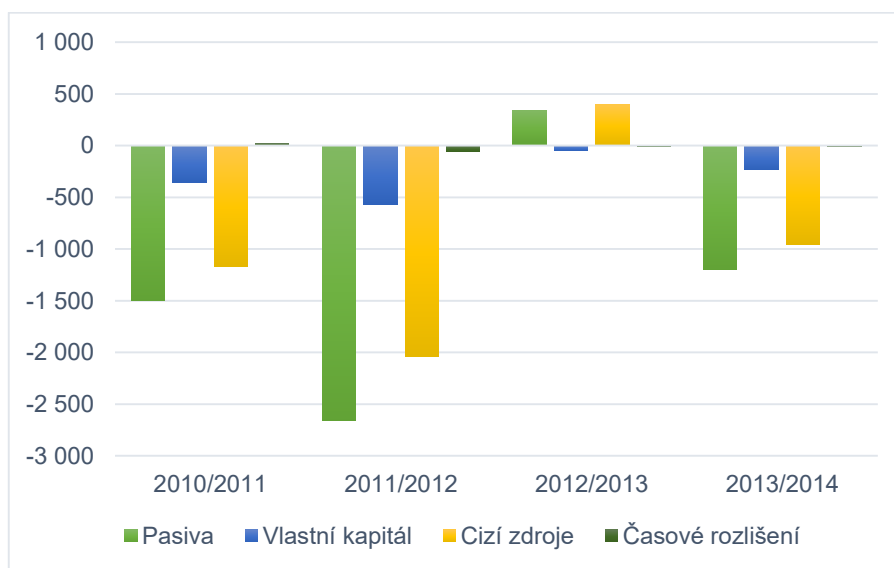
¹ Garanční pozastávky představují část z ceny díla, která je zadržena jako dlouhodobá část pohledávky, splatná po dodržení určitých podmínek smlouvy nebo po skončení záruční doby. Slouží tak jako garance kvality. (STAVEBNÍ FORUM - online)

ovládající osobě (90 %; +900 mil. Kč), konkrétně již zmíněné společnosti VINCI Finance International.

Rok 2014 je významný z hlediska opětovného poklesu aktiv a to o 12,3 %. Významně klesla výše krátkodobých pohledávek a to o 21,9 %, což bylo způsobeno poklesem pohledávek téměř všech forem současně, v absolutní částce však nejznatelněji z titulu ovládaných osob a to ve výši 423 mil. Kč.

Horizontální analýza pasiv

Graf 3.3 Horizontální analýza vybraných složek pasiv (v absolutních hodnotách v mil. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Tabulka 3.2 Horizontální analýza vybraných složek pasiv v % v letech 2010-2014

Změna (v %)	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Pasiva	-11,0%	-22,1%	3,6%	-12,3%
Vlastní kapitál	-9,8%	-17,4%	-1,7%	-8,9%
Cizí zdroje	-12,0%	-23,8%	6,0%	-13,7%
Časové rozlišení	13,8%	-26,9%	-5,7%	-7,9%

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Vývoj celkových pasiv v čase je samozřejmě stejný jako vývoj aktiv, jde jen o zdrojové krytí majetku. Z grafu 3.3 je zřejmé, že velký vliv na celková pasiva mají hlavně cizí zdroje. Konkrétní roky jsou rozvedeny v následující části podle procentních změn v tabulce 3.2.

Během roku 2011 došlo k 12% poklesu cizích zdrojů, velký vliv měla změna krátkodobých závazků z obchodních vztahů (-30,9 %), které patří k nejdůležitějším krátkodobým závazkům, tzn., že se platební morálka společnosti vůči dodavatelům

velmi zlepšila. Současně se snížila částka pozastávek o 43,5 % (na základě detailu výroční zprávy 2011). Zároveň je třeba zmínit, že i přes obecný pokles krátkodobých závazků se zhoršila platební morálka, protože jsou závazky ve zvýšené míře placeny po splatnosti. To může narušit obchodní vztahy a v extrémním případě mohou dodavatelé ukončit spolupráci. Je nutné zdůraznit významné pohyby z titulu výsledku hospodaření běžného účetního období, které se zvýšilo o 39,9 %, (více v kapitole 3.2.2). V letech 2010 a 2011 čerpala hodnocená společnost krátkodobé půjčky ke spřízněným osobám, konkrétně EUROVIA Kamenolomy a.s.

V roce 2012 je zaznamenán největší pokles pasiv za sledované období. Změnu lze zdůvodnit mimořádně vysokým poklesem krátkodobých závazků (-30,6 %). Na tento pokles působily zároveň dva aspekty, nejen snížení závazků z obchodních vztahů, ale také úplné splacení závazků ke spřízněným osobám – EUROVIA Kamenolomy a.s. (-971 mil. Kč).

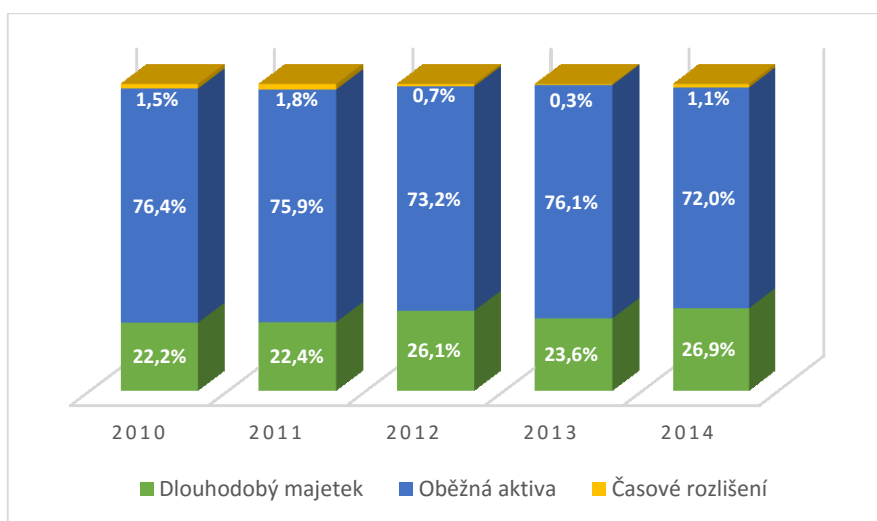
Rok 2013 se ukázal jako nejstabilnější rok s nejmenšími změnami pasiv (+3,6 %). Významným činitelem v tomto případě byla položka krátkodobých závazků, která oproti ostatním rokům mimořádně vzrostla, příčinou se stalo opětovné čerpání krátkodobé půjčky ke společnosti ve Skupině EUROVIA Kamenolomy a.s. a ke společnosti ve Skupině EUROVIA Services s.r.o. se splatností v roce 2014. Dalším důvodem byla vysoká hodnota dohadných účtů pasivních.

V dalším období (rok 2014) silně ovlivnily celkovou meziroční změnu cizích zdrojů zejména pokles krátkodobých závazků a pokles dlouhodobých závazků o významných 36,8 %. Je třeba zdůraznit výrazné snížení výsledku hospodaření běžného účetního období, který bude rozebrán v kapitole 3.2.2.

Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza slouží jako nástroj vyčíslení poměrné části struktury aktiv. Podle následujícího grafu 3.4 je zřejmá velmi stabilní struktura aktiv v průběhu let. Silně převažují oběžná aktiva, která představují 72 % až 76,4 % ve sledovaných letech. Výše dlouhodobého majetku je udržována na úrovni 22,2 % až 26,9 %.

Graf 3.4 Vertikální analýza vybraných položek aktiv v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

V jednotlivých letech je třeba podtrhnout výrazné pohyby v jinak stabilní struktuře. Pro lepší interpretaci je následující vertikální analýza vztahena vůči dílčím položkám, tedy dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Časové rozlišení tvoří pouze nepatrnou část aktiv od 0,3 % do 1,8 %, proto není důležité jej blíže rozebírat.

Tabulka 3.3 Vertikální analýza dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v letech 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
DLOUHODOBÝ MAJETEK	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DNM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DHM	50,9%	47,9%	44,6%	40,9%	38,5%
DFM	49,1%	52,1%	55,4%	59,1%	61,5%
OBĚŽNÁ AKTIVA	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Zásoby	3,8%	3,5%	5,0%	7,6%	10,4%
Dlouhodobé pohledávky	9,4%	13,4%	10,5%	9,2%	13,7%
Krátkodobé pohledávky	52,0%	38,1%	66,1%	66,8%	63,0%
KFM	34,8%	44,9%	18,4%	16,3%	13,0%

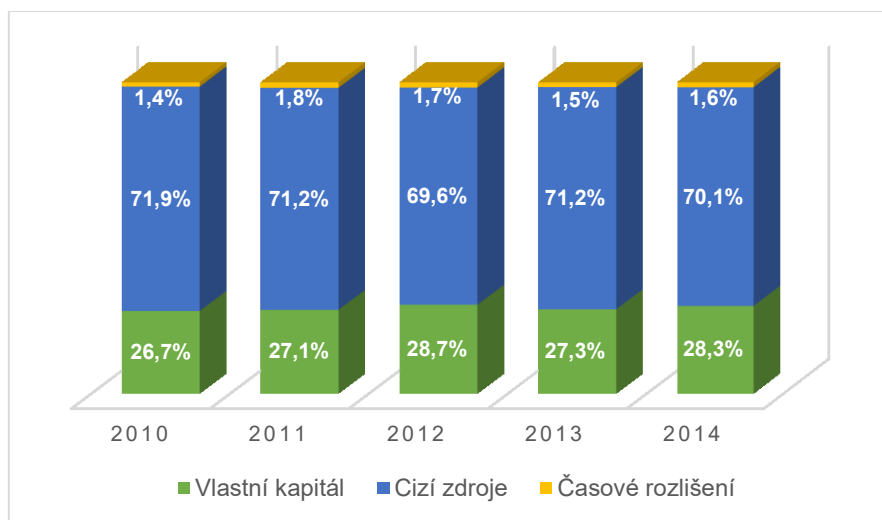
Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Z tabulky 3.3 je znatelné, že dlouhodobý hmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek jsou v roce 2010 v téměř rovnocenném poměru. Avšak v průběhu let se poměr dlouhodobého hmotného majetku vůči dlouhodobému majetku stabilně snižoval až na hodnotu 38,5 % (v roce 2014), a tím pádem se naopak dlouhodobý finanční majetek procentuálně zvyšoval až na hodnotu 61,5 %. Důvodem může být, že vybraná společnost již neinvestuje do dlouhodobého hmotného majetku a přirozeně se procentuálně zvyšuje část dlouhodobého finančního majetku, i když nejde o signifikantní zvyšování absolutní hodnoty.

Podíl zásob na oběžná aktiva se postupně zvyšuje z 3,5 % až na 10,4. Dlouhodobé pohledávky tvoří 9,2 % až 13,7 % oběžných aktiv. V průběhu sledovaných let ve struktuře oběžných aktiv dominují krátkodobé pohledávky, které tvoří více než 50 % oběžných aktiv, výjimkou je rok 2011, kdy je nahradil krátkodobý finanční majetek (44,9 %). Zmíněné pohledávky jsou tvořeny až z 88 % pohledávkami z obchodních vztahů – odběratelé, jedná se o velmi důležité obchodní partnery. Jak již bylo popsáno v horizontální analýze, v roce 2012 se prudce snížil krátkodobý finanční majetek.

Vertikální analýza pasiv

Graf 3.5 Vertikální analýza vybraných položek pasiv v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Z grafu 3.5 plyne stabilní trend struktury pasiv. Převládá tedy složka cizích zdrojů, která v průběhu let dosahuje přibližně 70 %. Následuje vertikální analýza vlastního a cizího kapitálu pro lepší interpretaci.

Tabulka 3.4 Vertikální analýza vlastního kapitálu a cizích zdrojů v letech 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
VLASTNÍ KAPITÁL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Základní kapitál	38,3%	42,5%	51,4%	52,3%	57,3%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	9,8%	10,9%	13,2%	13,4%	14,6%
VH minulých let	32,7%	16,9%	9,4%	7,4%	18,9%
VH běžného účetního období	19,1%	29,7%	26,0%	26,9%	9,2%
CIZÍ ZDROJE	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rezervy	24,4%	28,0%	33,3%	29,5%	29,4%
Dlouhodobé závazky	7,0%	9,5%	9,9%	8,8%	6,4%
Krátkodobé závazky	68,6%	62,4%	56,8%	61,8%	64,2%

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Z výše uvedené tabulky 3.4 vyplývá, že majoritní složkou vlastního kapitálu je v průběhu sledovaného období základní kapitál, který tvoří 38,3 % až 57,3 % vlastního kapitálu. Protože je základní kapitál pořád ve stejné výši 1 386 mil. Kč, ostatní složky vlastního kapitálu snižovaly svůj podíl. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku mají rostoucí procentuální charakter a tvoří 9,8 % až 14,6 %. Výsledek hospodaření minulých let tvořil v roce 2010 významnou část vlastního kapitálu a to 32,7 %, jedná se o nejvyšší podíl nerozděleného zisku minulých let na vlastní kapitál. Vlastní kapitál obsahuje 19,1 % až 29,7 % výsledku hospodaření běžného účetního období, avšak v roce 2014 tato položka prudce klesla na 9,2 %.

Cizí zdroje tvoří z více než poloviny krátkodobé závazky, které jsou tvořeny závazky z obchodních vztahů, představují 24,4 % až 36,6 % celkových pasiv. Dle výročních zpráv se jedná z velké části o závazky vůči dodavatelům s běžnou lhůtou splatnosti závazků 30 – 60 dní. Krátkodobé závazky z obchodních vztahů představují velmi nízkonákladový způsob financování cizími zdroji, což znamená, že i přes vysokou zadluženost společnosti neplynou viditelně žádné úroky. Úroky jsou pravděpodobně skryty v navýšených cenách dodavatelů. Z výročních zpráv vyplývá, že pokud společnost potřebuje větší množství cizího kapitálu, čerpá cizí kapitál od jiného podniku v rámci skupiny EUROVIA, což je opět doprovázeno minimálními náklady, viz závěr kapitoly 3.2.3. Nejvyššího podílu závazků z obchodních vztahů bylo dosaženo k datu 31. 12. 2010 (36,6 % pasiv), pomocí těchto nahromaděných obchodních úvěrů společnost nastrádala krátkodobě 4 962 mil. Kč cizích zdrojů. Přitom není ohrožena platební morálka, společnost splácí přes 90 % v době splatnosti (výpočet z výroční zprávy). Běžná lhůta splatnosti je 30 až 60 dní. Rezervy tvoří 24,4 % až 33,3 % cizích zdrojů, jedná se o rezervy na rekultivace, na záruční opravy, na dokončení staveb, na ztrátové stavby, na mimořádné náklady, na podnikatelská rizika, restrukturalizaci a ostatní. Dlouhodobé závazky pak představují jen 6,4 % až 9,9 % cizích zdrojů. Z hlediska struktury je nutné zdůraznit, že hodnocená společnost nevyužívá žádné bankovní úvěry a výpomoci.

3.2.2 Horizontální a vertikální analýza výnosů a nákladů

Obdobným způsobem jako u horizontální a vertikální analýzy rozvahy je postupováno i u výnosů a nákladů podniku, detailní vyčíslení se nachází v příloze č. 6 a 7.

Horizontální analýza vybraných položek výnosů a nákladů

Pokud jde o meziroční změny vybraných položek výnosů a nákladů, bude tato analýza zaměřená na největší procentní odchylky, které mají zároveň významnou i absolutní hodnotu rozdílu. V následující tabulce 3.5 jsou položky seřazeny podle pořadí ve výkazu zisku a ztráty, více v příloze č. 6.

Tabulka 3.5 Horizontální analýza výnosů a nákladů v letech 2010-2014

		2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
II.	Výkony	-15,2%	-35,1%	-4,1%	17,1%
B.	Výkonová spotřeba	-14,3%	-33,6%	-2,1%	23,3%
C.	Osobní náklady	-0,9%	-26,1%	-8,7%	0,2%
D.	Daně a poplatky	1,4%	-3,2%	9,5%	3,8%
E.	Odpisy DNM a DHM	-9,9%	-16,3%	-27,0%	-14,7%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	65,1%	59,4%	-39,5%	68,3%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	45,2%	90,3%	-44,1%	176,6%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-89,2%	-513,1%	-93,8%	2030,4%
IV.	Ostatní provozní výnosy	-50,4%	-39,9%	84,8%	-45,3%
H.	Ostatní provozní náklady	-50,6%	-29,7%	2,7%	18,7%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	-100,0%	-	-
J.	Prodané cenné papíry a podíly	-	-100,0%	-	-
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	341,9%	36,2%	10,4%	-39,6%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-	-	-116,9%	0,0%
X.	Výnosové úroky	8,2%	-42,8%	-74,2%	-30,9%
N.	Nákladové úroky	148,4%	-56,2%	-96,4%	97,1%
XI.	Ostatní finanční výnosy	27,6%	-84,0%	254,2%	-76,7%
O.	Ostatní finanční náklady	-23,6%	-54,5%	66,3%	-59,5%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-24,0%	-64,7%	-87,3%	-68,9%

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, skryté pod souhrnnými výkony, jsou hlavním zdrojem výsledku hospodaření. Z hlediska vývoje je důležité, aby se výkonová spotřeba vyvíjela v souladu s výkony, ideálně s klesajícím trendem růstu nebo alespoň pomalejším tempem růstu než zmíněné výkony.

V roce 2011 došlo k poklesu výkonů podniku o 15,2 %, výkonová spotřeba korelovala obdobně, avšak pomaleji. Výrazného růstu dosáhly výnosy z dlouhodobého finančního majetku, které se zvýšily takto skokově z důvodu obdržení dividend od společností ve skupině. Nákladové úroky se zvýšily o 148,4 %. Z výročních zpráv plyne, že jde o mezipodnikovou půjčku z roku 2010, která byla čerpána z velké části v roce 2011.

Rok 2012 byl poznamenán významným poklesem výkonů (-35,1 %), avšak spotřeba materiálu a energie a čerpání služeb je souhrnně snížena o 33,6 %. Pokles výkonů je mimo jiné způsoben výrazným úbytkem zakázek velkých silničních staveb, příčinou jsou úsporná rozpočtová opatření vlády z roku 2010 na financování silničních staveb v České republice (Výroční zpráva 2012). Výsledkem je pak mimořádný pokles přidané hodnoty o 42,9 %. Osobní náklady klesly nejrychleji za celé sledované období, příčinou je snížení objemu zakázek a restrukturalizace. Podnik se potýká s problémem nízké mobility pracovní síly, který vládne i obecně na celém českém trhu.

V následujícím roce se situace stabilizuje a dochází k relativně menším odchylkám ve výkonech a výkonové spotřebě, i když jsou změny stále negativní. Ještě doznívají úsporná opatření vlády, stavební výroba meziročně klesla o 8,3 % (Výroční zpráva 2013).

Rok 2014 je příznačný růstem výkonů o 17,1 %. Mírný nárůst po ustupující hospodářské krizi je omezen nepřipraveností státu vypsát veřejné soutěže na velké stavby, hlavně v silničním stavitelství, které je pro podnik velmi důležité. Negativním signálem se jeví skokový růst výkonové spotřeby o 23,3 %. Přestože provozní VH pro tento rok vykazuje ztrátu 141 mil. Kč, je celkový výsledek hospodaření ziskový.

Vertikální analýza vybraných položek výnosů a nákladů

Strukturální rozložení vybraných položek výnosů je procentuálně vyjádřeno z celkových výnosů v níže uvedené tabulce 3.6, více v příloze č. 7. Vedle položky výkonů jsou zvlášť vyjádřeny číselně i tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které jsou hlavní činností sledovaného podniku.

Tabulka 3.6 Vertikální analýza výnosů v letech 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
Výkony	95,7%	93,8%	91,8%	89,8%	94,2%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	95,5%	93,8%	91,7%	87,9%	93,6%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,3%	0,5%	1,3%	0,8%	1,2%
Ostatní provozní výnosy	2,8%	1,6%	1,4%	2,7%	1,3%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,5%	2,5%	5,1%	5,7%	3,1%
Výnosové úroky	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční výnosy	0,7%	1,0%	0,3%	0,9%	0,2%

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v poměru k objemu výnosů klesají (95,5 % až 87,9 %) až na rok 2014, kdy opět lehce stouply. Kromě této činnosti společnost generuje zisky i z ostatních provozních výnosů, které tvoří druhou největší položku, avšak jedná se o pouhé 1,3 % až 2,8 %. Tyto provozní výnosy dle výroční zprávy z roku 2010 tvoří hlavně tržby z inženýrské činnosti, k výrazným pohybům došlo v jejich struktuře v roce 2010, kdy velmi stouply výnosy s postoupených a odepsaných pohledávek, v roce 2013 to pak bylo z důvodu vysokých výnosů ze smluvních pokut a penále. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku dosahovaly hodnot nad 5 % v období 2012 až 2013, obecně došlo k nárůstu této položky v roce 2011 (viz horizontální analýza VZZ).

Strukturální rozložení nákladů je vyčísleno v níže uvedené tabulce 3.7. Vybrané položky výnosů jsou procentuálně vyjádřeny z celkových nákladů.

Tabulka 3.7 Vertikální analýza nákladů v letech 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
Výkonová spotřeba	82,6%	83,6%	84,2%	84,3%	88,6%
Osobní náklady	8,7%	10,2%	11,5%	10,7%	9,2%
Daně a poplatky	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1,8%	2,0%	2,5%	1,9%	1,3%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,1%	0,2%	0,6%	0,4%	0,9%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	2,3%	0,3%	-1,8%	-0,1%	-2,1%
Ostatní provozní náklady	2,4%	1,4%	1,5%	1,5%	1,6%
Prodané cenné papíry a podíly	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční náklady	1,0%	0,9%	0,6%	1,1%	0,4%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,9%	0,8%	0,4%	0,1%	0,0%

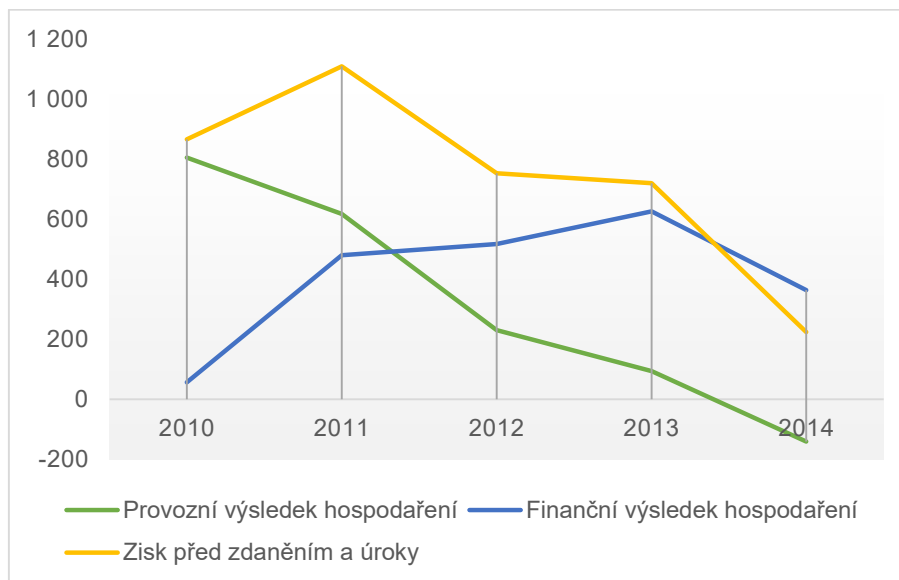
Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Nejdůležitějšími náklady společnosti je jednoznačně výkonová spotřeba, která tvoří 82,6 % až 88,6 % nákladů, v průběhu let má zvyšující se podíl na celkových nákladech. Druhou důležitou položkou jsou osobní náklady, které představují 8,7 % až 11,5 %, v období před již zmíněnou restrukturalizací (rok 2012), tvořily osobní náklady příliš vysokou hodnotu.

Vývoj výsledku hospodaření

Graf 3.6 zobrazuje vývoj dílčích výsledků hospodaření a celkového zisku ve formě EBIT.

Graf 3.6 Vývoj dílčích výsledků hospodaření a celkového EBIT (v mil. Kč) v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Nejlepších výsledků EBIT bylo dosaženo v roce 2011, nejhorších pak v roce 2014. Provozní výsledek hospodaření se vyvíjel s klesající tendencí a v roce 2014 dokonce vykázal ztrátu. Naopak finanční výsledek hospodaření měl rostoucí trend a do jisté míry vyrovnával snižující se výnosy z provozní činnosti, výjimkou je rok 2014, kdy i finanční VH klesl a výsledkem je nejnižší EBIT za sledované období s hodnotou 224 mil. Kč.

V roce 2010 byl provozní výsledek hospodaření nejvyšší za hodnocené období, výkony dosahovaly také nejvyšších hodnot, od tohoto roku se již výkony jen snižovaly. Přidaná hodnota byla také vyčíslena jako nejlepší za toto období a postupně pak v dalších letech až do roku 2013 klesá z důvodu pomalejší změny nákladů při odchylce výkonů. Meziroční změny pro rok 2010 až 2011 znamenaly pokles provozního VH (-23,3 %). Finanční výsledek hospodaření přispěl v počátečním roce pouze minimální částkou 57 mil. Kč, avšak během roku 2011 stoupl o 742,7 %. Výsledkem je růst celkového VH o 28 %.

Podnik zaznamenal mezi roky 2011 až 2012 pokles provozního výsledku hospodaření o 62,6 % kvůli výrazného snížení přidané hodnoty, výkony klesly rychleji

než výkonová spotřeba, details jsou popsány v horizontální analýze výnosů a nákladů této kapitoly. Finanční VH stouplo již mírnějším tempem, než tomu bylo minulý rok.

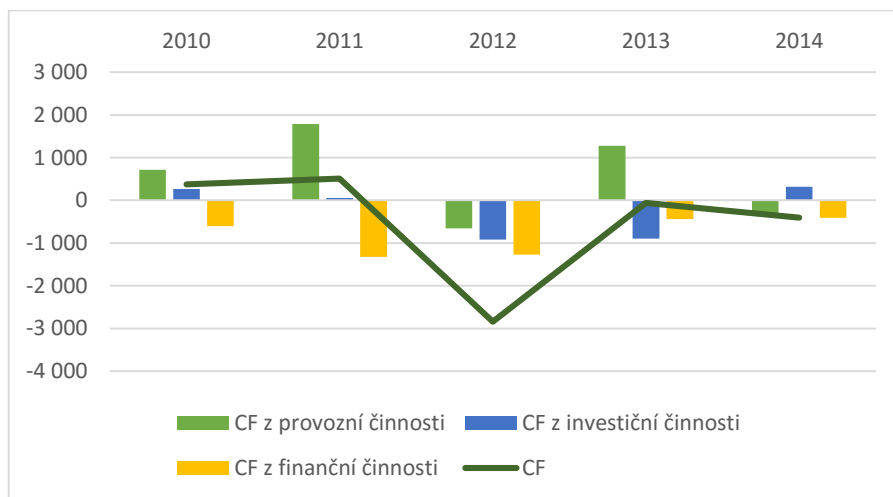
V období mezi roky 2012 a 2013 klesá provozní výsledek hospodaření, z důvodu nejnižších výkonů za období. V podobné míře však roste VH z finanční činnosti a tak je celkový EBIT meziročně relativně stabilní.

V časovém období 2013 až 2014 dochází k zápornému provoznímu výsledku hospodaření, který klesl o 249,4 %. Procentuální meziroční změna výkonové spotřeby byla větší než změna výkonů. Poprvé v tomto období klesl i finanční výsledek hospodaření, ale i přesto je konečný EBIT v kladných hodnotách. Podnik vykázal nejvýraznější pokles EBIT, který je vyčíslen na 69 %.

3.2.3 Horizontální a vertikální analýza cash flow

Informace z výkazu cash flow patří mezi nejhodnotnější z toho důvodu, že je pro chod jakéhokoliv podniku důležité disponovat hotovostí, peněžními prostředky. Platí známá věta „Cash is king,“ tedy hotovost je král. V grafu 3.7 jsou vyobrazeny výsledky čistých peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti, spojnice vyjadřuje průběh celkového cash flow podniku.

Graf 3.7 Výkaz cash flow v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Průběh obecného cash flow prochází určitými obdobími. Celkové cash flow je v prvních dvou letech kladné, podnik vykazuje příliv hotovosti a peněžních prostředků. V roce 2012 dochází k výraznému odlivu hotovosti a to ve výši 2 845 mil. Kč. Následující roky docházelo také k odlivu peněz a jiných ekvivalentů,

ale v již menší míře. CF z finanční činnosti je v průběhu let vždy záporné a dochází k odlivu hotovosti z podniku, protože jsou vypláceny dividendy a podíly na zisku společnosti EUROVIA, S. A. Dividendy jsou vypláceny z VH předcházejícího roku a nerozděleného zisku minulých let, v roce 2011 tvořil nerozdělený zisk minulých let dokonce 48 % dividend. Jediným obdobím, kdy byl nerozdělený zisk navýšen, je rok 2014.

V roce 2010 měl na kladnou hodnotu cash flow vliv hlavně CF z provozní činnosti, kde z velké části působí EBT, a dále pak CF z investiční činnosti. Společnost si půjčila od spřízněných osob a vynaložila prostředky, aby pokryla výdaje spojené s nabytím stálých aktiv, která mohou představovat samostatné movité věci. V počátečním stavu peněžních prostředků se projeví důsledky fúze zanikajících společností ODS Dopravní stavby Ostrava a.s., a dalších, která proběhla k datu 1. 1. 2010 (viz příloha č. 3).

V následujícím roce 2011 podnik dosáhl nejvyššího EBT za hodnocené období, což silně ovlivnilo CF z provozní činnosti, také došlo k velkým změnám v pohledávkách a závazcích, což vedlo ke změně pracovního kapitálu o 620 mil. Kč. Nízké CF z investiční činnosti je způsobeno tím, že podnik zaznamenal příjmy a zároveň i podobné výdaje z obchodu se stálými aktivy. Podnik vyplatil nejvyšší hodnotu dividend a podílů na zisku za sledované období, jak již bylo řečeno, z velké části i z nerozděleného zisku.

Velké změny pracovního kapitálu silně ovlivnily CF z provozní činnosti v roce 2012. EBT je vyčíslen přibližně v průměrné hodnotě sledovaného období, změny pracovního kapitálu se však projeví odlivem peněžních prostředků o částku 1 151 mil. Kč, tímto je sníženo provozní CF na nejnižší částku ve sledovaném období. V investiční činnosti působilo poskytnutí peněžních prostředků VINCI Finance International (viz kap. 3.2.1). Vysoké vyplácení dividend a podílů na zisku záporné CF ještě podpořilo. Všechny souhrnné druhy cash flow jsou tedy vyčísleny v záporných hodnotách a dochází k největšímu odlivu hotovosti a peněžních ekvivalentů za hodnocené období. Tato situace silně ovlivní likviditu, která je vyjádřena pomocí tokových veličin.

Další rok 2013 je charakteristický kladným provozním CF, které je ovlivněno EBT, zvýšením pracovního kapitálu a vysokým příjmem dividend a podílů na zisku

ve výši 629 mil. Kč. Společnost poskytla další vysokou půjčku spřízněným osobám, tedy VINCI Finance International.

Nízký VH za běžnou činnost v posledním hodnoceném roce nedokáže pokrýt odliv hotovosti z důvodu změn výše pracovního kapitálu a nepeněžních operací. Podniku byly sníženy pohledávky (VINCI Finance International), a prostředky byly částečně vynaloženy na nákup stálých aktiv. Jedná se o jediný rok, kdy nejsou dividendy vypláceny z nerozděleného zisku minulých let.

Z teoretické podstaty řízení hotovosti uvádí Brealey (2014), že přestože je vhodné dát dceřiným společnostem skupiny jistou samostatnost v cash managementu, je třeba aplikovat určitou míru centralizace. Je nutné se vyhnout situacím, kdy jedna dceřiná společnost investuje svůj nadbytečný kapitál za nízký úrok, zatímco další si půjčuje peněžní prostředky za úrok příliš vysoký. Proto je důležitá míra spolupráce se záměrem efektivního řízení peněžních prostředků, který lze využít i jako daňovou optimalizaci. Při těchto peněžních pohybech má rozhodný vliv mateřská společnost, která má stejný zájem jako dceřiné společnosti o dosažení zisku a prosperity podniku.

Horizontální analýza CF

Při výpočtu horizontální analýzy se používají vzorce (2.1), ale v tomto případě se často vyskytují změny ve výpočtech z důvodu přechodu z hodnoty kladné do záporné či naopak nebo také přechod ze záporné hodnoty do záporné, přičemž jsou obvyklé vzorce neplatné. Proto se používají vzorce (2.3) a (2.4) a výsledky přechodu ze záporu do záporu je třeba vhodným způsobem interpretovat.

Tabulka 3.8 Horizontální analýza souhrnných CF v letech 2010-2014

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
CF z provozní činnosti	149,8%	-136,7%	295,5%	-124,9%
CF z investiční činnosti	-80,0%	-1 828,7%	-2,6%	135,3%
CF z finanční činnosti	118,2%	-4,3%	-65,3%	-7,6%
CF	37,5%	-655,3%	-98,0%	615,0%

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Horizontální analýza výkazu cash flow je speciální případ, kdy jsou hodnoceny „změny změn“, tedy meziroční změny tokových veličin za určitý rok. A proto interpretace může být komplikovaná. Zvýrazněné hodnoty červenou barvou značí

změny, jejichž vstupní hodnoty jsou záporné. Výsledky s ohledem na znaménka vstupních dat jsou vyčísleny v tabulce 3.8.

Protože jsou dílčí peněžní toky již popsány, následující analýza se věnuje největším meziročním výkyvům. Z vypočtených hodnot vyplývá, že meziročně se nejrazantnějším způsobem mění CF z provozní činnosti, protože se jedná o střídavá období nárůstu a poklesu. Z titulu CF z investiční činnosti je vyčíslen vůbec největší pokles ve výši až 1 828,7 %, příčinou je již zmíněné poskytnutí půjčky. Mezi roky 2012 a 2013 došlo ke snížení odlivu těchto peněžních prostředků o 2,6 %. Největší změna CF z finanční činnosti nastává v období 2010/2011, kdy je odliv peněz zvýšen o 118,2 %, jak vyplývá z výkazů podniku, jde o zvýšené vyplácení dividend a podílů na zisku. Celkové CF razantně klesá v roce 2012 o 655,3 % a v roce 2014 se zvýšil odliv peněžních prostředků o dalších 615 %.

Vertikální analýza CF

Vertikální analýza je zkomplikována z důvodu záporného celkového CF, který je používán při výpočtu jako jmenovatel. U zvýrazněných hodnot je důležité dávat pozor na interpretaci. Záporné vyjádření procent obecně (ať už je jmenovatel jakýkoliv) poukazuje na to, že dílčí položka působí v opačném znaménku, než jakého znaménka je ukazatel absolutní. Vertikální analýza CF je vyčíslena v tabulce 3.9.

Tabulka 3.9 Vertikální analýza souhrnných CF v letech 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
CF z provozní činnosti	192%	348%	23%	-2237%	78%
CF z investiční činnosti	71%	10%	32%	1569%	-77%
CF z finanční činnosti	-163%	-259%	45%	769%	99%
CF	100%	100%	100%	100%	100%

Zdroj: vlastní zpracování dat

Mezi roky 2010 až 2011 tvořily CF hlavně složky CF z provozní činnosti a finanční činnosti, které působily protichůdně. Podnik získal peněžní prostředky z provozní činnosti, ale byly vyplaceny ve finančních aktivitách. V roce 2012 působily všechny tři složky v záporných číslech, kdy měl proporcionálně největší podíl na odlivu peněz CF z finanční činnosti, výplata dividend tak velmi ovlivnila situaci podniku, a až poslední v pořadí měl dopad na CF v roce 2012 CF z provozní činnosti. V roce 2013 podnik vykazuje vysoké procentní hodnoty provozního CF, reálně vyjadřují příliv peněz do společnosti ve výši 2 237 %, avšak také výrazně působí odliv

hotovosti a prostředků z investiční činnosti (poskytnuta půjčka v rámci skupiny) a finanční činnosti. V posledním roce hodnoceného období podnik zaznamenává záporné cash flow z provozní činnosti, které je téměř ve stejné míře kompenzováno zvýšením peněžních prostředků díky splaceným pohledávkám spřízněných osob, ve finančním CF se projevila nejnižší částka vyplácených dividend.

4 Praktická aplikace finanční analýzy a interpretace zjištěných výsledků

Obsahem následující kapitoly je uvést teoreticky vymezenou metodu finanční analýzy do praxe a vhodným způsobem interpretovat výsledky z ní vyplývající, přičemž bude zřejmé propojení jednotlivých částí analýzy navzájem. Všechna vstupní data potřebná pro následující výpočty byla získána z výkazů společnosti EUROVIA CS, a.s. za období roků 2010–2014 a jsou využity poznatky získané z horizontální a vertikální analýzy z kapitoly 3.2.

4.1 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou seskupeny podle příbuznosti do oblastí finanční stability a zadluženosti, rentability, řízení aktiv, likvidity a tržní hodnoty, přičemž jejich teoretickým základem je kapitola 2.6.

4.1.1 Analýza finanční stability a zadluženosti

Následující kapitola je věnována finanční stabilitě a zadluženosti podniku. Postupně jsou aplikovány jednotlivé ukazatele, načež výsledky jsou obohaceny o komentář. Pro lepší přehlednost jsou ukazatele rozděleny do dvou skupin. První skupina obsahuje ukazatele finanční stability. Zjištěné hodnoty ukazatelů jsou vyčísleny v tabulce 4.1. Následuje i grafické zpracování jednotlivých ukazatelů a jejich vývoje v čase. Každý ukazatel je obohacen o vlastní komentář.

Ukazatele finanční stability

Tabulka 4.1 Ukazatele finanční stability v letech 2010-2014

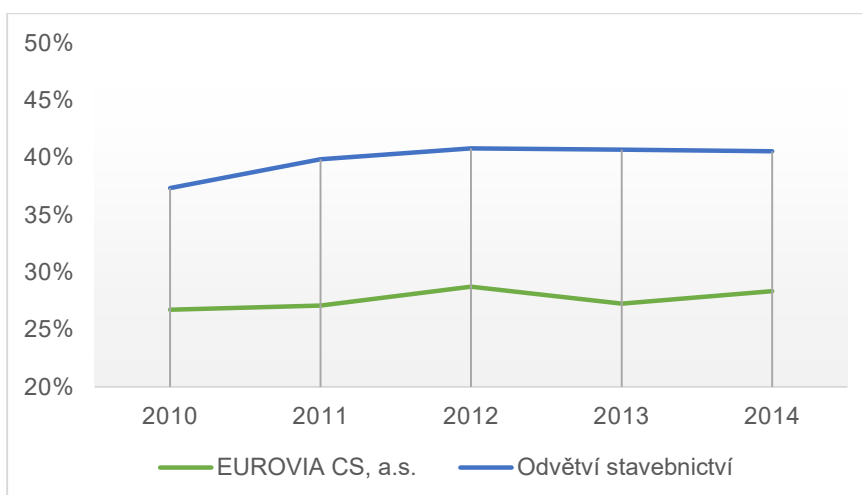
	2010	2011	2012	2013	2014	Vzorec
Equity Ratio	26,7%	27,1%	28,7%	27,3%	28,3%	(2.6)
Stupeň krytí stálých aktiv	2,22	2,41	2,25	2,31	1,99	(2.7)
Podíl stálých aktiv na aktivech	22,2%	22,4%	26,1%	23,6%	26,9%	(2.8)
Podíl oběžných aktiv na aktivech	76,4%	75,9%	73,2%	76,1%	72,0%	(2.9)
Podíl zásob na aktivech	2,9%	2,7%	3,7%	5,8%	7,5%	(2.10)
Finanční páka	3,74	3,69	3,48	3,67	3,53	(2.11)
Ziskový účinek finanční páky	3,72	3,66	3,46	3,67	3,52	(2.12)

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Equity Ratio

Equity Ratio se soustředí na celkovou finanční stabilitu podniku. Ukazatel má v průběhu let hodnotu v úzkém rozmezí 26,7 % až 28,7 % (viz graf 4.1).

Graf 4.1 Vývoj Equity Ratio v letech 2010-2014

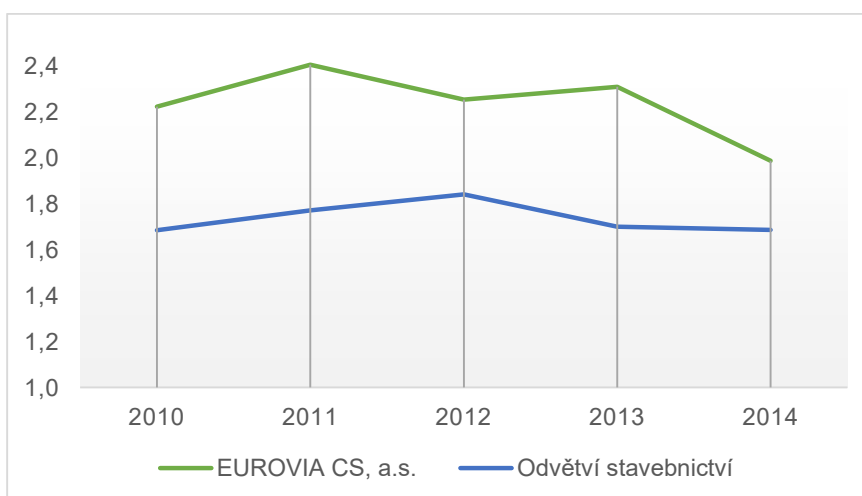


Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Výsledky tohoto ukazatele tedy vykazují ve sledovaných letech vyšší míru stability a nedošlo k dramatickým výkyvům. A to i přes to, že výše aktiv v průběhu let někdy až výrazně klesala, byly tyto pohyby doprovázeny podobnými změnami na straně vlastního kapitálu. Podnik disponuje ve srovnání s odvětvím stabilně nízký podíl vlastního kapitálu na aktivech, hodnoty se liší o 10 % až 13 %. Nejvyšších hodnot ukazatele bylo dosaženo v roce 2012, kdy byla zjištěna hodnota 28,7 %. Tedy tolik procent aktiv firmy bylo financováno vlastními zdroji. Tato změna byla způsobena převážně poklesem aktiv, který byl rychlejší než pokles vlastního kapitálu.

Stupeň krytí stálých aktiv

Graf 4.2 Vývoj stupně krytí stálých aktiv v letech 2010-2014

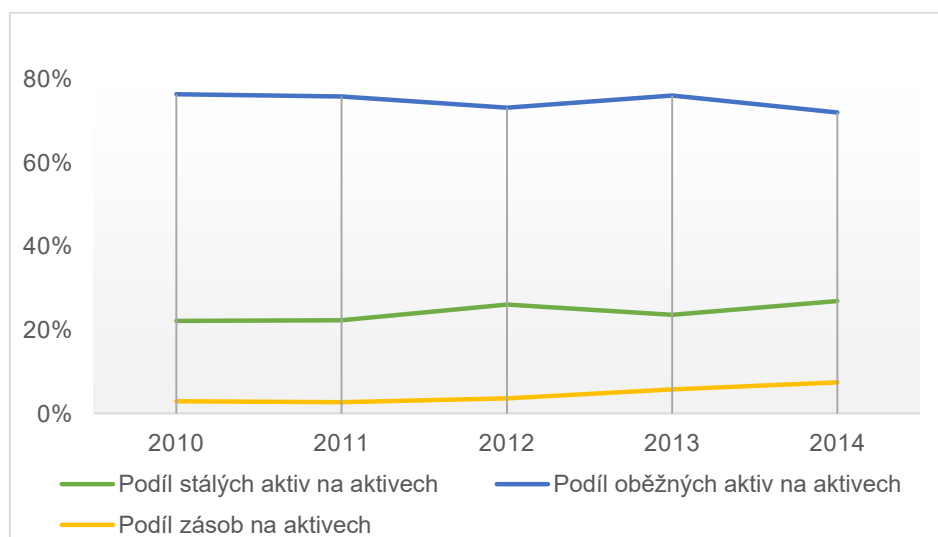


Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Z pohledu tohoto ukazatele (graf 4.2) jsou stálá aktiva kryta dvakrát až téměř dva a půl krát (hodnoty 1,99 až 2,41) dlouhodobými zdroji, tedy vlastním kapitálem, dlouhodobými závazky (včetně rezerv). Přestože za celé toto období pěti let se kumulativně snížila výše dlouhodobých zdrojů o 2 124 mil. Kč, ukazatel zaznamenává změny hodnot v řádu desetinných míst indexu, z důvodu obdobného pohybu stálých aktiv. Stále se však pohybuje v číslech větších než 1, což je pozitivním signálem o finanční stabilitě podniku. Podnik vykazuje nadprůměrně dobré výsledky tohoto ukazatele, hodnoty odvětví se pohybují v intervalu 1,7 až 1,8.

Podíl stálých aktiv na aktivech, podíl oběžných aktiv na aktivech a podíl zásob na aktivech.

Graf 4.3 Vývoj podílu stálých aktiv na aktivech, podílu oběžných aktiv na aktivech a podílu zásob na aktivech v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

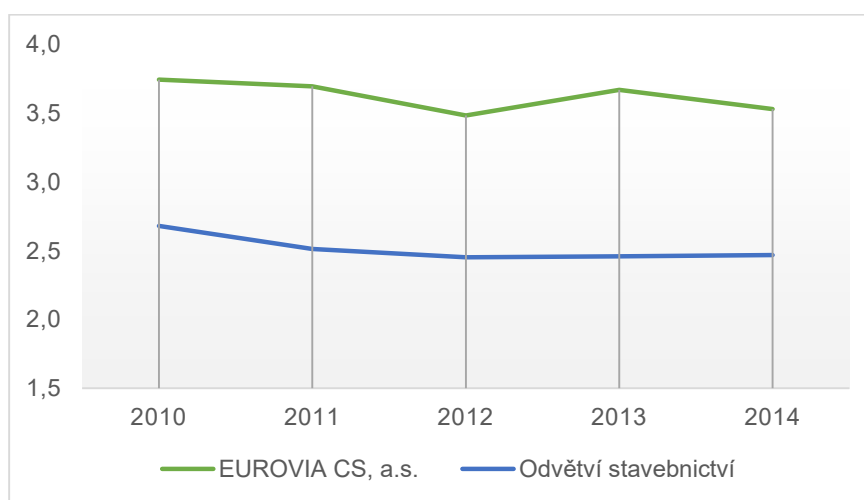
Obecně lze hodnoty těchto tří ukazatelů nalézt ve vertikální analýze rozvahy podniku. Z grafu 4.3 je znatelné zrcadlového vyobrazení křivek podílu stálých aktiv společně s křivkou podílu oběžných aktiv. To je samozřejmě způsobeno dělením aktiv na stálá aktiva, oběžná aktiva a časové rozlišení, které často tvoří ne příliš významný podíl. V období let 2010-2014 se hodnoty podílu stálých aktiv pohybují v intervalu 22,2 % - 26,9 %, příčiny jsou již vysvětleny v části věnované vertikální analýze aktiv v kapitole 3.2.1.

Oběžná aktiva tvořila v letech 2010, 2011 a v roce 2013 více než tři čtvrtiny aktiv, což značí, že podnik vykazoval schopnost snadno se přizpůsobit změnám poptávky. Konkrétní pohyby složek oběžných aktiv jsou popsány v kapitole 3.2.1.

U podílu zásob na aktivech je zaznamenán stoupající trend od období roku 2011 až 2014, konkrétně z hodnoty 2,7 % na 7,5 %, tato skutečnost je interpretována nárůstem objemu zásob, který výrazně stoupl zvláště mezi roky 2012 až 2013. Ve výroční zprávě z roku 2013 je to vysvětleno: „Výrazný nárůst nedokončené výroby je způsoben skutečností, že většina provedených prací koncem roku 2013 byla převzata investory až v následujícím roce.“ (Příloha účetní závěrky k 31. prosinci 2013, str. 13).

Finanční páka

Graf 4.4 Vývoj finanční páky v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Hodnoty finanční páky (graf 4.4) se pohybují v intervalu 3,5 až 3,7. V roce 2012 se hodnoty odchylují od postupně klesajícího trendu zbytku období. Tento pokles v roce 2012 lze vysvětlit výrazným poklesem aktiv, vysvětleným v horizontální analýze aktiv kapitoly 3.2.1, jedním z důvodů je i prodej všech cenných papírů a podílů. Při srovnání vybraného podniku s odvětvím stavebnictví vyplývá, že EUROVIA CS, a.s. využívá finanční páku daleko více než ostatní podniky v odvětví. Nízká hodnota vlastního kapitálu se tak prolíná a projevuje ve více ukazatelích zároveň. Přestože podnik nemá žádné bankovní úvěry, využívá ve velkém měřítku krátkodobé obchodní úvěry, které dle vertikální analýzy tvoří ve sledovaných letech přibližně 40 % až 50 % pasiv (viz příloha č. 4).

Společnost se rozhodla pro financování cizím kapitálem a to formou obchodních úvěrů od dodavatelů nebo pomocí krátkodobých úvěrů v rámci skupiny EUROVIA. Výsledkem jsou velmi nízké nákladové úroky, které jsou stanoveny

ve výši sazby PRIBID, snížené o marži banky, a možnost vysokých půjček, které by podnik od komerční banky získal obtížně nebo vůbec. Pokud společnost žádá o bankovní úvěr, musí bance poskytnout velké množství interních informací a splňovat jisté podmínky a vykázat určité hodnoty ukazatelů, které stanoví banka. Cirkulace peněžních prostředků v rámci skupiny je velmi výhodná z pohledu efektivního využití peněžních toků a možností půjčit si velmi vysoké částky.

Ziskový účinek finanční páky

Graf 4.5 Vývoj ziskového účinku finanční páky v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Společnost z pohledu tohoto ukazatele dokáže velmi dobře využívat finanční páku (graf 4.5). Nejen, že jsou hodnoty větší než 1, výsledky dosahují dokonce intervalu 3,5 až 3,7. Hodnoty i křivka ziskového účinku silně kopírují předchozí ukazatel, protože úroková redukce zisku se pohybuje v hodnotách 99 % až téměř 100 %, nákladové úroky firmy jsou velmi nízké.

Ukazatele zadluženosti

Druhá skupina náleží ukazatelům zadluženosti. Úvěrová zadluženost a doba návratu úvěru není popisována z důvodu nulových bankovních úvěrů podniku. Hodnoty ukazatelů zadluženosti se nacházejí v tabulce 4.2. Grafy jsou doplněny komentáři a poznámkami.

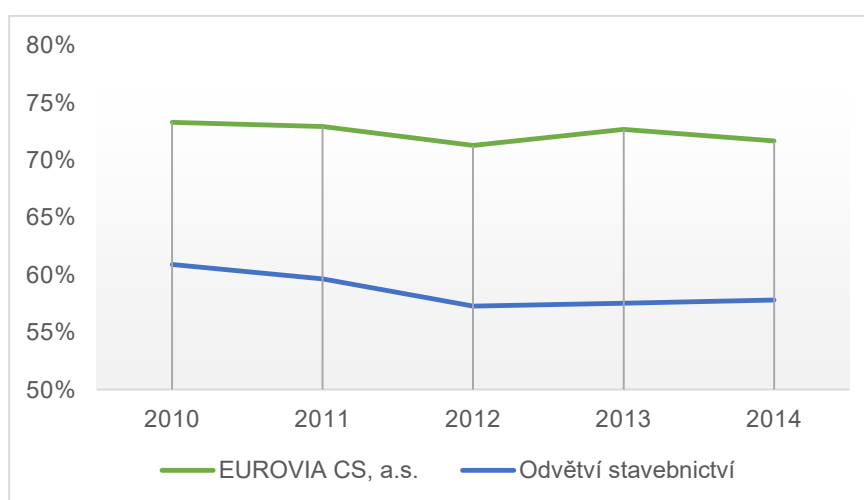
Tabulka 4.2 Ukazatele zadluženosti v letech 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014	Vzorec
Celková zadluženost	73,3%	72,9%	71,3%	72,7%	71,7%	(2.13)
Dlouhodobá zadluženost	22,6%	26,7%	30,1%	27,3%	25,1%	(2.14)
Běžná zadluženost	50,7%	46,2%	41,2%	45,4%	46,6%	(2.15)
Debt/Equity Ratio	2,74	2,69	2,48	2,67	2,53	(2.16)
Úrokové krytí	196,46	101,22	156,88	4211,60	663,47	(2.17)
Úrokové zatížení	0,5%	1,0%	0,6%	0,02%	0,2%	(2.18)

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Celková zadluženost

Graf 4.6 Vývoj celkové zadluženosti v letech 2010-2014

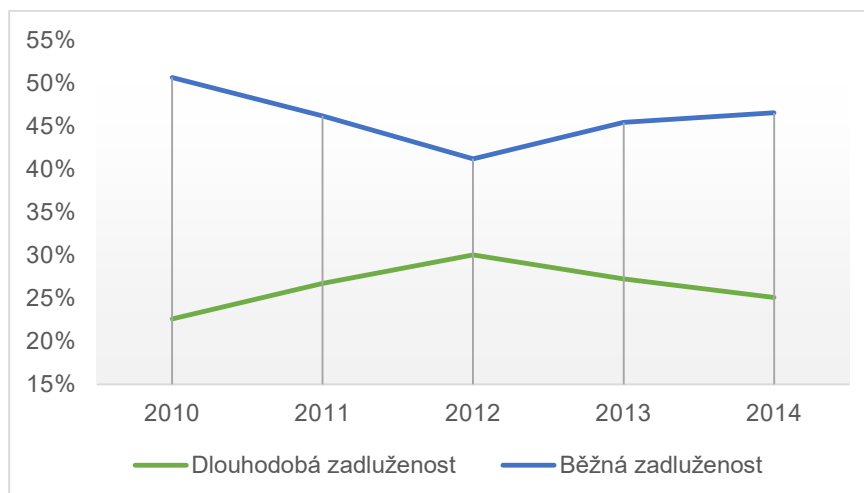


Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

V průběhu sledovaného období jsou zaznamenány pouze drobné rozdíly v zadluženosti, v jednotlivých letech se hodnoty ukazatele pohybují v rozmezí 71,3 % až 73,3 % (graf 4.6). Relativně větší výkyv vybočuje z jinak stabilní křivky opět v roce 2012, kdy na straně aktiv došlo k poklesu finančního majetku, (viz kapitola 3.2.1). Na straně cizích zdrojů se podílely změny ve výši krátkodobých závazků, konkrétně z obchodních vztahů. Dále byly splaceny v roce 2012 všechny závazky ke spřízněným osobám, konkrétně šlo o závazek z titulu krátkodobé půjčky ke společnosti ve skupině EUROVIA Kamenolomy a.s., ve výši 971 mil. Kč, v následujícím roce 2013 byla opět čerpána krátkodobá půjčka podobného typu. Obecně vzrostla hodnota celkové zadluženosti v roce 2013 a pomyslně pokračuje v klesajícím trendu ve sledovaných letech. Průměr stavebního odvětví se pohybuje okolo 60 %, EUROVIA CS, a.s. je nadprůměrně zadlužená, v průběhu let více než 70 % aktiv je financováno cizím kapitálem, který je zvláště v toto případě velmi levný.

Dlouhodobá a běžná zadluženost,

Graf 4.7 Vývoj dlouhodobé a běžné zadluženosti v letech 2010-2014



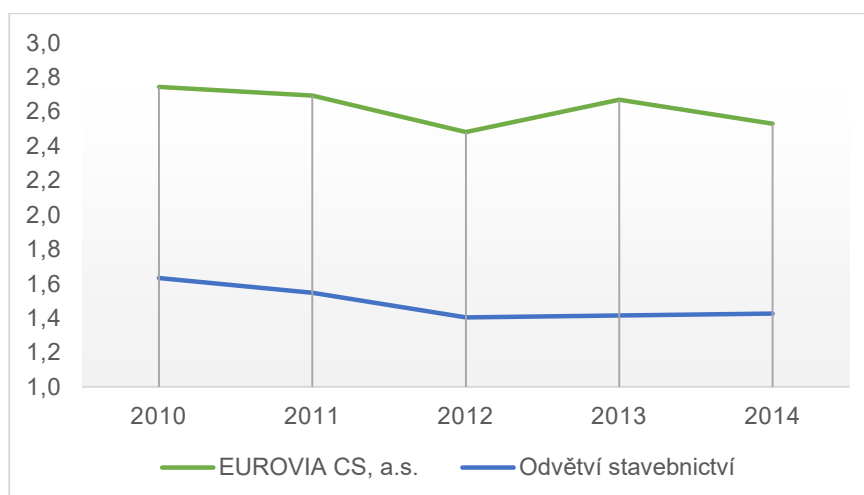
Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Podnik 41,2 % až 50,7 % aktiv kryje krátkodobým cizím kapitálem, zbytek aktiv s cizím zdrojem krytí je financován dlouhodobým cizím kapitálem, viz graf 4.7. Protože jsou v obou ukazatelích stejné položky jmenovatele, hlavní rozdíly jsou hledány v položkách dlouhodobého a krátkodobého cizího kapitálu. Při porovnání jsou registrovány hlavní změny v krátkodobých závazcích, v těch dlouhodobých nejsou změny příliš výrazné. Běžná zadluženost podniku v letech 2010 až 2012 klesá z důvodu vývojových změn krátkodobých závazků, v dalších letech došlo k lehkému zvýšení a snížení (více v horizontální analýze pasiv kapitoly 3.2.1). Dlouhodobá zadluženost je ovlivněna obdobnými příčinami, protože je cizí kapitál obecně dělen na krátkodobou a dlouhodobou složkou.

Debt/Equity Ratio

Hodnoty hodnoceného podniku se podle grafu 4.8 jeví jako nadprůměrně vysoké v rozmezí 2,5 až 2,7 z důvodu vysokého podílu financování cizím kapitálem. Vývoj má klesající charakter, rok 2012 vybočuje z trendu rychlejším tempem poklesu, příčinou jsou změny v cizím kapitálu (viz kapitola 3.2.1). Pro potenciální investory jsou tyto výsledky velmi vysoké a značí riziko nesplacení příliš velkých dluhů podniku.

Graf 4.8 Vývoj Debt/Equity Ratio v letech 2010-2014

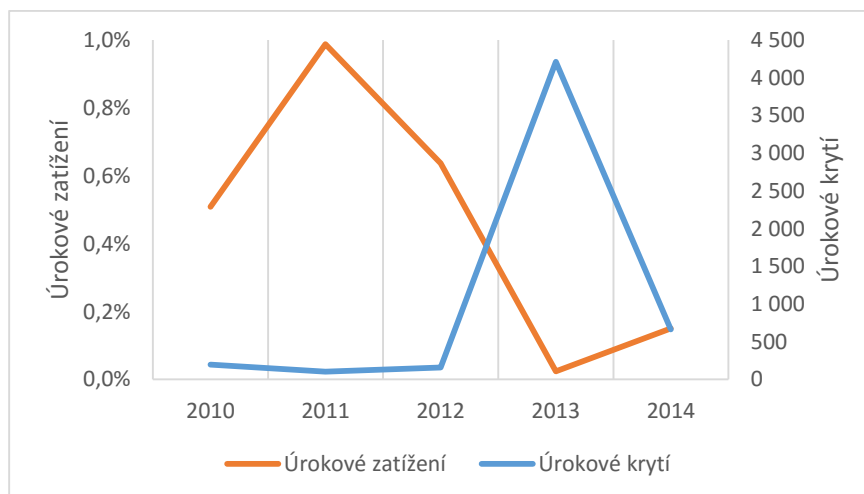


Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Úrokové krytí a úrokové zatížení

Z grafu 4.9 jsou zřejmé velmi vysoké hodnoty úrokového krytí a velmi nízké hodnoty úrokového zatížení. Hodnoty poukazují na zásadní rozdíl mezi hodnotou nákladových úroků a zisku ve formě EBIT, kdy jsou nákladové úroky téměř nepatrné.

Graf 4.9 Vývoj úrokového krytí a úrokového zatížení v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Obecně se nedoporučují vysoké hodnoty úrokového krytí z důvodu pravděpodobně nízkého podílu cizího kapitálu, avšak jde o společnost, která využívá finanční páku ve velkém měřítku. Extrémní hodnoty jsou zaznamenány v roce 2013, kdy zisk převyšuje nákladové úroky 4 212 krát, úroky v tomto roce činí pouhých 171 tis. Kč.

4.1.2 Analýza rentability

Druhou skupinou poměrové analýzy jsou ukazatele, které se zaměřují na výnosnost. Výsledky jednotlivých ukazatelů se nacházejí v tabulce 4.3.

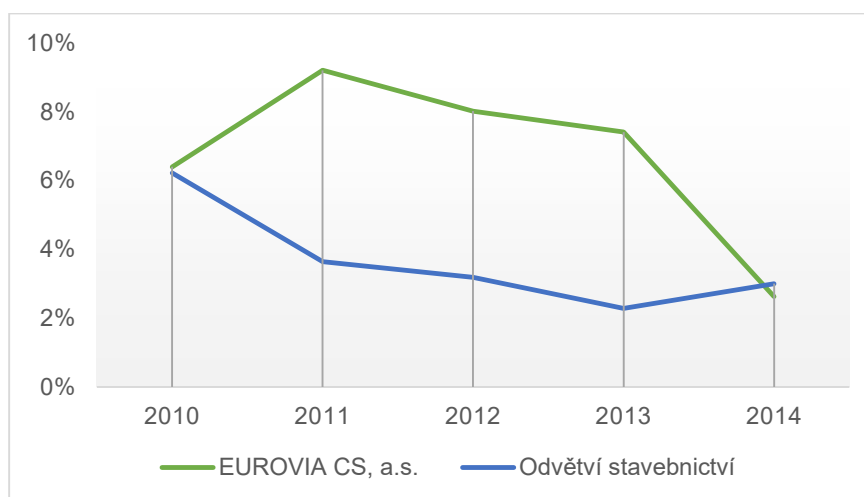
Tabulka 4.3 Ukazatele rentability v letech 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014	Vzorec
ROA	6,4%	9,2%	8,0%	7,4%	2,6%	(2.21)
ROCE	13,0%	17,1%	13,6%	13,6%	4,9%	(2.22)
ROE	19,2%	29,7%	26,0%	26,9%	9,2%	(2.23)
ROS	4,6%	6,9%	7,3%	7,4%	1,9%	(2.24)
Rentabilita nákladů	3,7%	6,1%	6,7%	6,9%	1,8%	(2.25)

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Rentabilita aktiv

Graf 4.10 Vývoj ROA v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

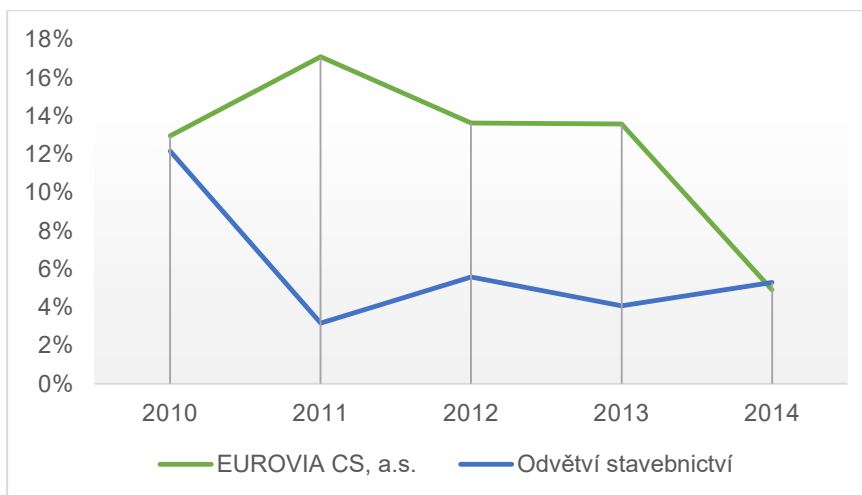
Výnosnost použitých aktiv se pohybuje v intervalu 2,6 % až 9,2 %, viz graf 4.10. V letech 2010 a 2014 byla vybraná společnost v mezích průměru, avšak v letech 2011 až 2013 dosáhla hodnocená společnost velmi vysoké rentability aktiv. Podnik velmi efektivně využívá svá aktiva, také díky správného použití finanční páky. Příčinou výkyvů ROA jsou meziroční změny v zisku. Také obrazně se křivka ROA blíží křivce průběhu EBIT v grafu 3.6, rozdíly mezi nimi jsou způsobeny vývojem aktiv.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů

V roce 2010 a 2014 se hodnoty pohybovaly okolo průměru odvětví, ve zbývajících letech hodnocené ROCE (následující graf 4.11) dosahuje

nadprůměrně vysokých hodnot. Křivka kopíruje průběh EBIT, z důvodu výrazných změn ve vývoji zisku.

Graf 4.11 Vývoj ROCE v letech 2010-2014

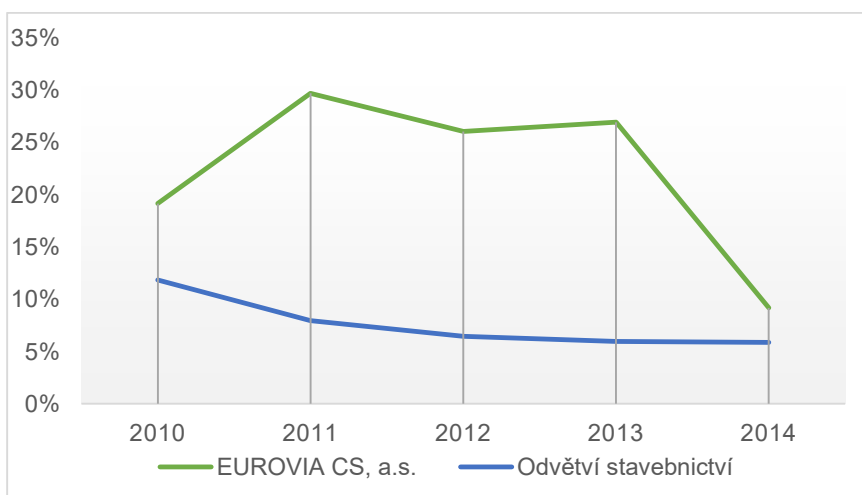


Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Podnik dosahuje výjimečných výsledků vysoce nad průměrem odvětví v letech 2011 (17,1 %) až 2013 (13,6 %). Výsledky jsou zdůvodněny minimální výší vlastního kapitálu a dlouhodobých dluhů, podnik se soustředí spíše na výhodnější krátkodobé zdroje.

Rentabilita vlastního kapitálu

Graf 4.12 Rentabilita ROE v letech 2010-2014



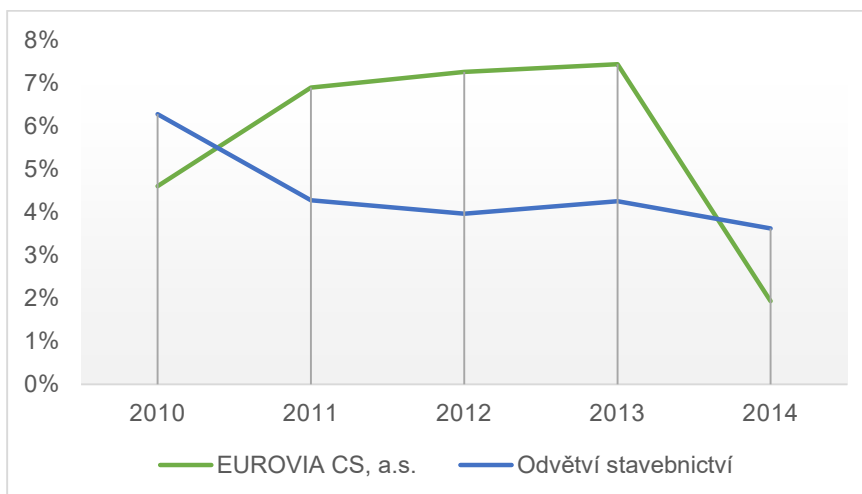
Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Hodnocený podnik dosahuje nadprůměrné rentability. Opět velmi vysokých hodnot se dostává zvláště v letech 2011 až 2013, kdy se výsledky rovnají 26 % až 29,7 % (graf 4.12). Výsledky ROE dosahují tak vysokých hodnot z důvodu, že

k dosažení zisku používá podnik vlastní kapitál jen minimálně, tzn., že je schopný generovat zisk za pomoci cizího kapitálu. Podnik využívá velmi efektivně cizí kapitál. Tento ukazatel je analyzován pomocí rozkladu rentability a analýzy odchylek.

Rentabilita tržeb

Graf 4.13 Vývoj ROS v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

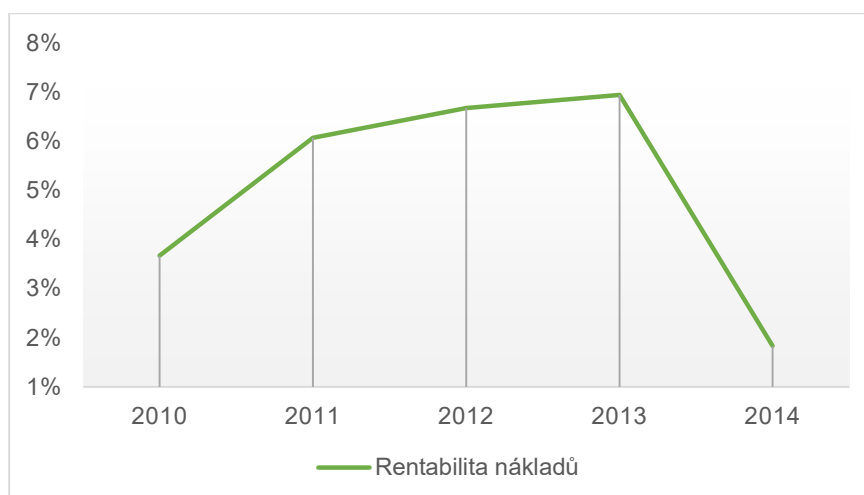
Pro naše užití je použit zisk ve formě EBT vzhledem k tržbám z prodeje vlastních výrobků a služeb. V letech 2010 a 2014 jsou vyčísleny podprůměrné hodnoty ROS vzhledem k odvětví (viz graf 4.13).

V první fázi se ROS zvýšila, tedy během roku 2011. Přestože tržby klesly o 14,9 %, EBT se výrazně zvýšil o 27,4 %. Další období je charakteristické stabilitou v letech 2011 až 2013, kdy se tržby a EBT vyvíjí přibližně stejným způsobem. Zlomový je rok 2014, kdy rentabilita tržeb prudce klesá na hodnotu 1,9 %, což je zapříčiněno rostoucími výkony, které však negenerují stejně velký efekt na zisku, provozní výsledek hospodaření je záporný a celkový VH je vyčíslen na nízké hodnotě.

Rentabilita nákladů

Rentabilita nákladů je vyobrazena v následujícím grafu 4.14.

Graf 4.14 Vývoj rentability nákladů v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Zvýšení rentability nákladů v roce 2011 je zapříčiněno zvýšením zisku a zároveň snížením nákladů. Následuje období stability, kdy zisk společně s náklady vykazuje určitou míru korelace. Naopak v roce 2014 dochází k propadu rentability, která úzce souvisí se efektem nadměrných nákladů výkonové spotřeby, výsledkem je prudké snížení zisku (viz kapitola 3.2.2)

4.1.3 Analýza řízení aktiv

Další část hodnocení podniku bude věnována poměrové analýze z pohledu řízení aktiv, ve výpočtech jsou použity tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Hodnoty ukazatelů jsou vyčísleny v níže uvedené tabulce 4.4.

Tabulka 4.4 Ukazatele řízení aktiv v letech 2010-2014

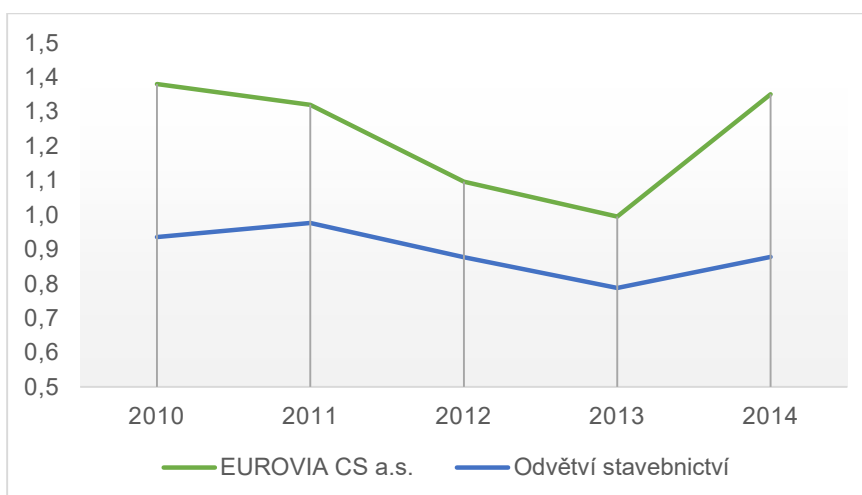
	2010	2011	2012	2013	2014	Vzorec
Obrat aktiv	1,38	1,32	1,10	0,99	1,35	(2.26)
Doba obratu aktiv	260,90	272,85	328,34	361,98	266,64	(2.27)
Doba obratu zásob	7,59	7,33	12,00	21,02	19,88	(2.28)
Doba obratu pohledávek	122,35	106,63	184,06	209,47	147,12	(2.29)
Doba obratu krátkodobých závazků	128,62	121,25	129,95	159,23	119,92	(2.30)

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Obrat aktiv

Hodnoty obratu aktiv se pohybují v intervalu 0,99 až 1,38, viz následující graf 4.15. Z čísel je zřejmé, že podnik využívá nadprůměrně svá aktiva k vytváření tržeb, nejlépe pak v roce 2010 a 2014.

Graf 4.15 Vývoj obrátu aktiv v letech 2010-2014

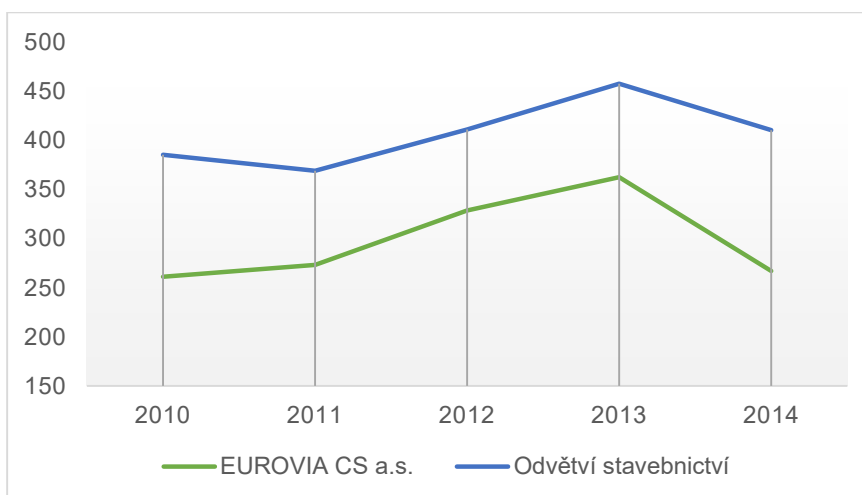


Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Nejnižších hodnot je dosaženo v roce 2013, kdy i přes skutečnost, že byla aktiva navýšena (+3,6 %), tržby meziročně klesaly (-6 %). Naopak v roce 2014 hodnoty obrátu aktiv velmi stouply, důvodem byl nejvyšší meziroční růst tržeb ve sledovaném období (+19 %) a zároveň klesající výše aktiv (-12,3 %). Hodnoty sledovaného podniku vykazují větší volatilitu oproti stabilnějšímu vývoji odvětví.

Doba obrátu aktiv

Graf 4.16 Vývoj doby obrátu aktiv v letech 2010-2014

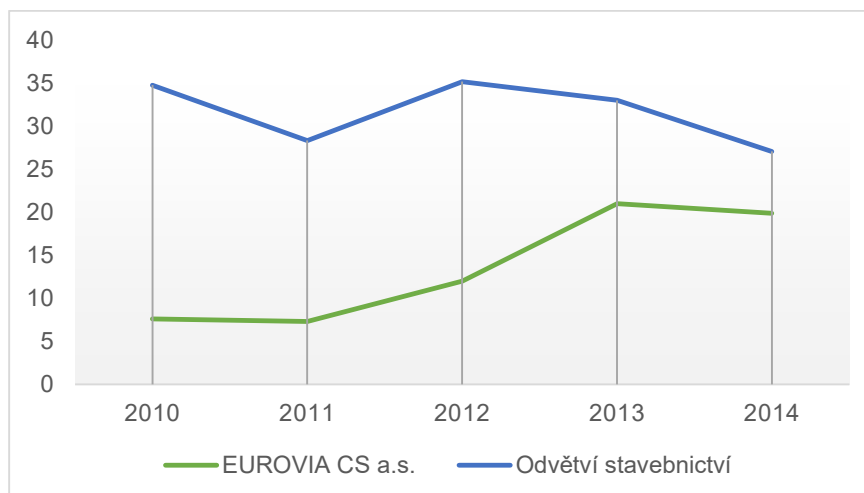


Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Doba obrátu aktiv vyjadřuje jinou formu interpretace skutečností popsanych v předchozím odstavci. Hodnoty ukazatele naznačují v grafu 4.16, že aktiva jsou vázána v podniku asi 261 až 362 dní. Doba obrátu aktiv ve stavebnictví je daleko delší, ale se stabilnějším vývojem.

Doba obratu zásob

Graf 4.17 Vývoj doby obratu zásob v letech 2010-2014

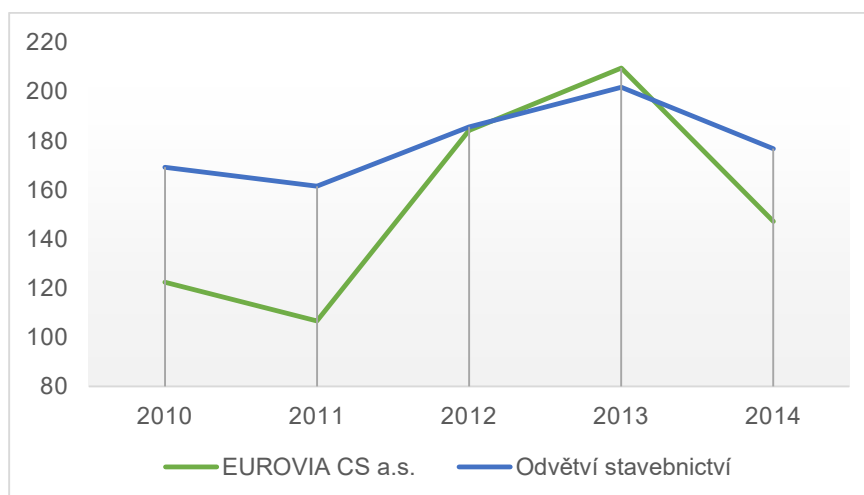


Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Podniku se zvyšuje doba obratu zásob z hodnoty asi 8 dní na přibližně 21 dní (graf 4.17). Víceméně zlomovým obdobím je rok 2013, který je charakteristický velmi vysokým růstem zásob. Pro podnik by měla být tato doba obratu, co nejnižší z důvodu plynoucích nákladů při vysoké hodnotě zásob. Navíc společnost tvoří zásoby za účelem vytvořit zisk a to za nejkratší možnou dobu.

Doba obratu pohledávek

Graf 4.18 Vývoj doby obratu pohledávek v letech 2010-2014



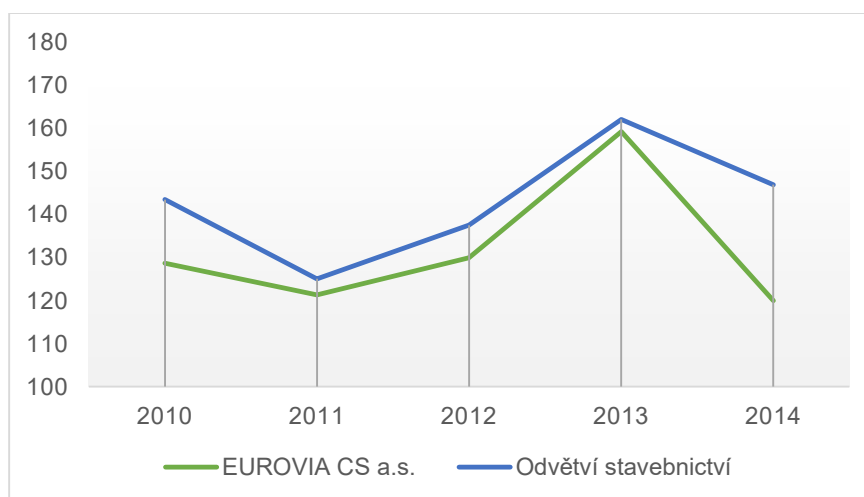
Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Doba obratu pohledávek podniku, vyobrazena v grafu 4.18, je kratší než vykazuje odvětví stavebnictví v letech 2010, 2011 a 2014, tzn., že společnost dosahuje rychleji splacení svých pohledávek. Ve zbývajícím období se doba obratu

přibližuje průměru a lehce jej přesáhne. Příčiny se odvíjejí hlavně od vývoje pohledávek, konkrétně těch krátkodobých. V roce 2011 vykazuje podnik nejnižší hodnotu tohoto ukazatele, což znamená, že trvá průměrně asi 107 dní, než odběratelé splatí faktury. Od roku 2012 firma poskytuje peněžní prostředky jiným společnostem v rámci skupiny, a proto jsou hodnoty ukazatele vyšší než předchozí roky. Nejdelší obchodní úvěr poskytuje podnik v roce 2013, kdy na vysokou částku pohledávek připadá nejnižší hodnoty tržeb, zvýšení tržeb ovlivnilo výsledky posledního roku.

Doba obratu krátkodobých závazků

Graf 4.19 Vývoj doby obratu krátkodobých závazků v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Doba obratu krátkodobých závazků (graf 4.19) velmi koreluje vývojově s odvětvím stavebnictví. Avšak hodnocený podnik čerpá úvěr vůči svým dodavatelům na kratší dobu než je průměr podnikové oblasti. V roce 2013 velmi stouply krátkodobé závazky, zároveň klesly tržby na nejnižší úroveň v období, to se projevilo ve skokovém nárůstu ukazatele na 159,2. Výrazně klesla doba obratu v roce 2014 a to z důvodu poklesu krátkodobých závazků a zároveň růstu tržeb (+19 %).

Při porovnání doby obratu krátkodobých závazků a doby obratu pohledávek (Kislingerová, 2010) je pravidlo finanční stability dodrženo v letech 2010 až 2011, avšak ve zbývajících letech je tomu právě naopak a nevyhovující rozdíl mezi těmito ukazateli je přibližně 27 až 54 dní. Pohledávky z obchodních vztahů v hodnoceném období klesají (vyjma roku 2012), ale zmíněná doba obratu pohledávek se zvýšila z důvodu poskytnutí půjčky ovládané osobě (viz kapitola 3.2.1). Zlepšení řízení

závazků se jeví jako vhodné řešení, avšak společnost je velmi závislá na cizích zdrojích. Při snížení objemu závazků by firma nedosahovala takových výsledků rentability jako doposud.

Pro reálnější posouzení tohoto pravidla je vhodné srovnat dobu obratu celkových pohledávek a celkových závazků, aby byly porovnány položky stejného druhu. Při aplikaci této metody u hodnoceného podniku se pouze optimisticky změní počet dní rozdílu mezi těmito ukazateli, ale nemění se interpretace zjištěných výsledků, protože dlouhodobé závazky tvoří významnou část aktiv.

4.1.4 Analýza likvidity

Stejným způsobem jako předchozí kapitoly jsou analyzovány i ukazatele likvidity, hodnoty jsou vyčísleny v tabulce 4.5 a jednotlivě jsou komentovány.

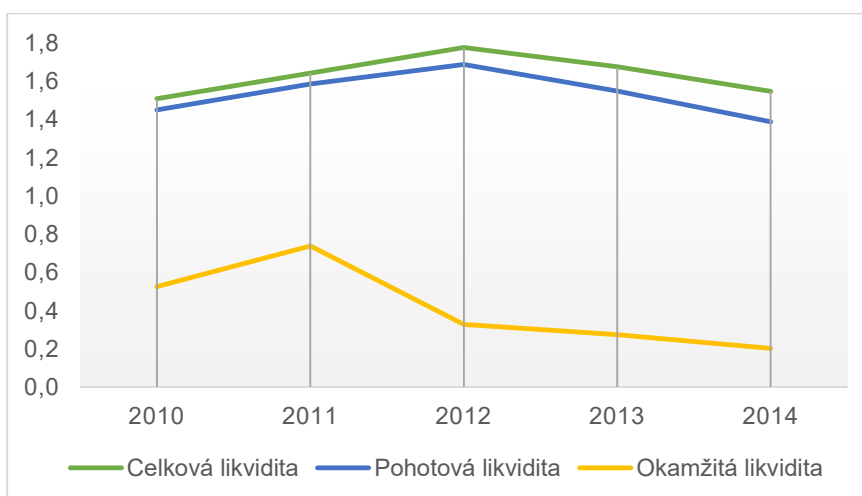
Tabulka 4.5 Ukazatele likvidity v letech 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014	Vzorec
Celková likvidita	1,51	1,64	1,78	1,67	1,55	(2.31)
Pohotová likvidita	1,45	1,58	1,69	1,55	1,39	(2.32)
Okamžitá likvidita	0,52	0,74	0,33	0,27	0,20	(2.33)
Podíl pohledávek na OA	61,4%	51,5%	76,6%	76,1%	76,6%	(2.34)
Podíl zásob na OA	3,8%	3,5%	5,0%	7,6%	10,4%	(2.35)
Krytí závazků CF	5,4%	9,2%	-73,5%	-1,3%	-10,3%	(2.36)
ČPK/T	18,6%	22,5%	29,1%	30,8%	18,8%	(2.37)
ČPK/OA	33,6%	39,1%	43,7%	40,3%	35,3%	(2.38)

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Celková likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita

Graf 4.20 Vývoj celkové, pohotové a okamžité likvidity v letech 2010-2014

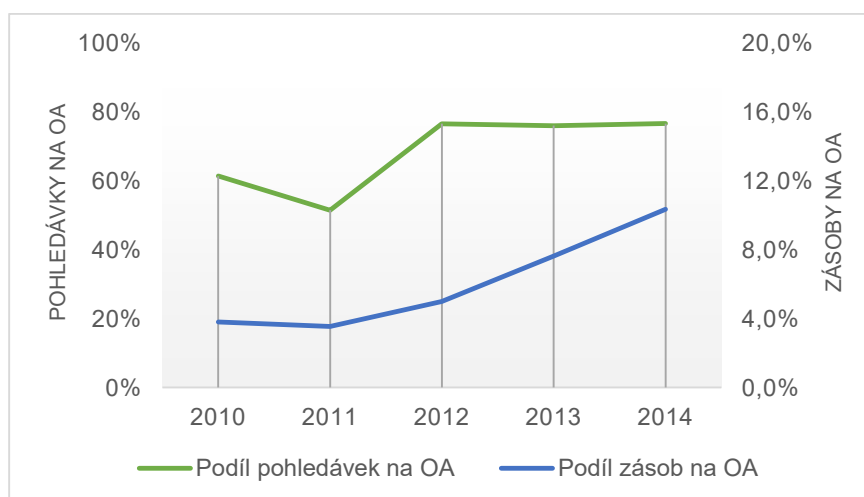


Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Následující ukazatele jsou hodnoceny na základě vývoje vyobrazeném v grafu 4.20. Celková likvidita vyjadřuje obecný pohled na likviditu. Podnik je schopen po přeměně všech svých oběžných aktiv 1,5 až téměř 1,8 krát splatit své závazky, hodnoty se nacházejí v ideálním intervalu. Jedná se však o jednoduchý pohled a nejde o příliš relevantní čísla, protože počítáme s oběžnými aktivy obecně, která nemají stejnou úroveň likvidity. Pohotová likvidita vyjadřuje již přesnější obraz likvidity podniku, tedy očištěný o zásoby. Je zřejmé, že mezi celkovou a pohotovou likviditou není příliš velký rozdíl, společnost totiž nedisponuje velkými zásobami. Od roku 2012 se rozdíl mezi křivkami zmíněných ukazatelů zvyšuje, to je způsobeno zvýšeným podílem zásob na aktivech (viz příloha č. 5). Výsledky pohotovosti likvidity se nacházejí v horní části ideálního rozmezí a lehce ho dokonce přesahují v letech 2011 až 2013, tzn., že je podnik dle tohoto ukazatele příliš likvidní. Okamžitá likvidita zahrnuje tu nejlikvidnější část oběžných aktiv a tak je možné zhodnotit, že pohotovostní platební prostředky, tedy krátkodobý finanční majetek pokryje krátkodobé závazky z 20 % až 74 %. Podle hodnot okamžité likvidity se podnik postupně přibližuje vhodnému intervalu a hodnoty 0,2 dosáhne v roce 2014. Prudký pokles hodnot v roce 2012 je způsoben prodejem cenných papírů a podílů, detaily jsou popsány v kapitole 3.2.1.

Podíl pohledávek na oběžných aktivech a podíl zásob na oběžných aktivech

Graf 4.21 Vývoj podílů pohledávek a zásob na oběžných aktivech



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

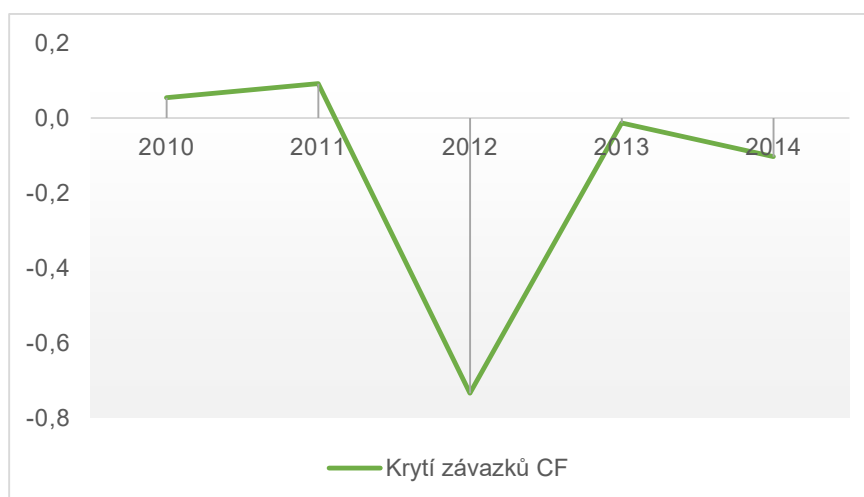
Podíl pohledávek na oběžných aktivech se pohybuje v relativně vysokých hodnotách (graf 4.21). Od roku 2012 až 2014 je tento poměr stabilní na úrovni okolo 76 %. Z výroční zprávy vyplývá, že nedobytné krátkodobé pohledávky v roce 2011, 2012 jsou okolo 3 %, proto neplyne velké riziko z nárůstu tohoto ukazatele. Graf 4.21

zobrazuje také podíl zásob na oběžných aktivech, vývojově došlo k velkému nárůstu zásob v roce 2013, ale v roce 2012 a 2014 klesl podstatně oběžný majetek. Výsledkem jsou rostoucí hodnoty ukazatele (2012 až 2014). I přes rostoucí trend lze usuzovat, že společnost udržuje výši zásob na nízké úrovni.

Krytí závazků cash flow

Nejvhodnějším ukazatelem pro posouzení likvidity je krytí závazků cash flow, který poskytuje informace o likviditě pomocí tokové veličiny. Ale i tento ukazatel je třeba brát s rezervou, protože nelze vyvozovat jasné závěry ze srovnání tokové veličiny, která souvisí s časovým obdobím, se stavovou veličinou, která je zachycena k určitému okamžiku. Z pohledu krytí závazků CF se podniku v letech 2012 až 2014 významně snižuje schopnost hradit své krátkodobé závazky z peněžních prostředků a ekvivalentů, z důvodu záporného CF, viz graf 4.22.

Graf 4.22 Vývoj krytí závazků CF v letech 2010-2014



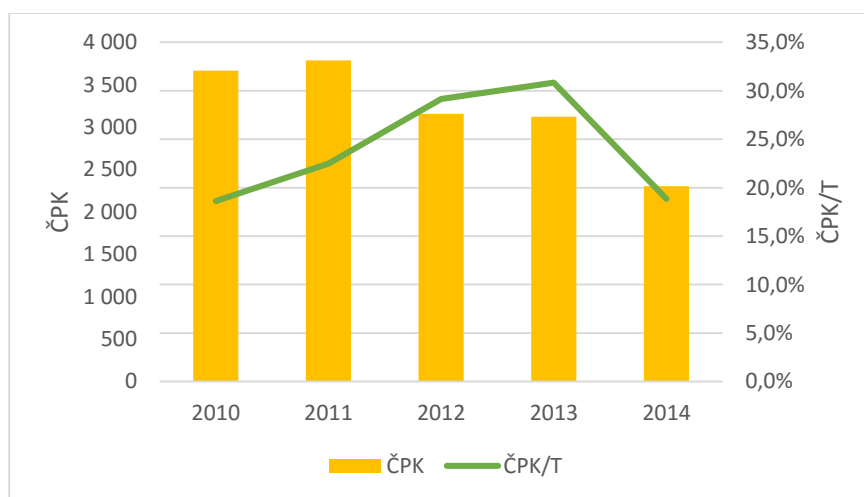
Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

Podnik je likvidní maximálně z 9,2 %. V roce 2012 došlo k velkému propadu tohoto ukazatele, což bylo způsobeno velkým odlivem peněžních prostředků z podniku (viz kapitola 3.2.3). Situace nastala z důvodu odlivu hotovosti a prostředků ze všech tří činností najednou. Konkrétně byly příčinou změny pracovního kapitálu, vznik půjčky spřízněným osobám a zároveň vyplacení dividend nebo podílů na zisku. Následující roky je odliv peněžních prostředků mírnější, přesto trvá. I v následujících letech ukazatel varuje před problémy s likviditou, hodnoty se pohybují v záporných číslech.

Čistý pracovní kapitál a čistý pracovní kapitál k tržbám

Čistý pracovní kapitál je zobrazen v grafu 4.23 v absolutních částkách, stejně tak v poměru k tržbám. Čistý pracovní kapitál, jako rozdílový ukazatel představuje pro společnost hodnotu 2 304 mil. až 3 787 mil. Kč a nejvyšších hodnot bylo dosaženo v letech 2010 až 2011, tato oběžná aktiva financována dlouhodobým kapitálem se následně začala snižovat. Čistý pracovní kapitál je ve sledovaných letech výrazněji ovlivňován oběžnými aktivy než změnami v krátkodobých závazcích. Výjimkou je rok 2011, kdy krátkodobé závazky klesly ve větším měřítku než oběžná aktiva a tak se ČPK zvýšilo o 3,3 %.

Graf 4.23 Vývoj ČPK (v mil. Kč) a ČPK/T v letech 2010-2014



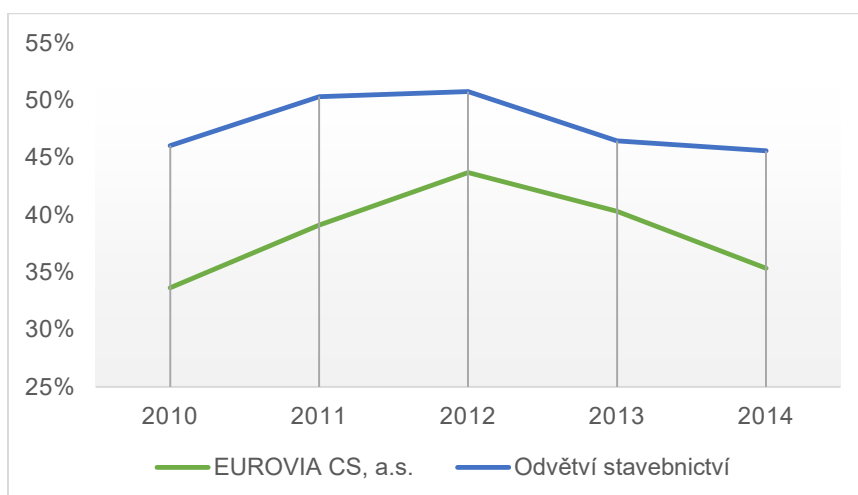
Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

V poměru k tržbám z prodeje vlastní činnosti a služeb se hodnoty pohybují v rozmezí od 18,6 % až po 30,8 %, z čehož vyplývá, že v roce 2013 se na tržbách podílí z 30,8 % ČPK. Od roku 2010 až do roku 2013 ukazatel ČPK/T postupně roste z důvodu snižování tržeb a nedostatečného přizpůsobení výše ČPK či optimistické vyhlídky tržeb do dalšího období. V roce 2014 se tržby zvýšily a ČPK se naopak razantně snížilo o 26 % a tak se tento poměr vyrovnal hodnotám jako v roce 2010. Z tohoto lze vyvozovat, že management zasáhl do výše ČPK, aby kopíroval změny tržeb a poměr ČPK/T byl na stabilní úrovni. Důvody pohybu tržeb jsou popsány v kapitole 3.2.2.

Čistý pracovní kapitál k oběžným aktivům

Z pohledu poměru ČPK k oběžným aktivům (následující graf 4.24), hodnoty společnosti se nachází v ideálním rozmezí.

Graf 4.24 Vývoj ČPK/OA v letech 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování dat podniku a MPO

Hodnoty stabilně stoupají v období do roku 2012 a pak přibližně stálým tempem klesají, obecně se výsledky pohybují v intervalu 33,6 % až 43,7 %. Interpretace se soustřeďuje na pohyby krátkodobých závazků, protože jde o položku, která odlišuje čitatel od jmenovatele tohoto ukazatele. Právě v roce 2012 je zaznamenána nejnižší hodnota krátkodobých závazků, proto jsou i hodnoty tohoto ukazatele nejvyšší. Vybraný podnik má nižší hodnoty než stavební odvětví, protože společnost disponuje větším objemem krátkodobých závazků.

4.2 Analýza odchylek

V následující kapitole je popsán a vyjádřen upravený rozklad rentability vlastního kapitálu. Rozklad je rozčleněn na dvě úrovně a je počítán pomocí logaritmické metody, podle vzorce (2.39). Odchyly rentability vlastního kapitálu jsou zkoumány v první úrovni rozkladu z pohledu rentability tržeb, obratu aktiv a finanční páky. Ve druhé úrovni jsou pak jednotlivé dílčí ukazatele rozčleněny dále. Větev, která se váže na rentabilitu tržeb, kdy je zisk očištěn od úroků a daní, je řešena pomocí daňové redukce, úrokové redukce a rentability tržeb (vyjádřena pomocí EBIT). Metoda rozkladu byla přizpůsobena typologii podniku EUROVIA CS, a.s., který kryje svůj majetek ze 40 % až 50 % krátkodobými závazky. A proto je větev vycházející z obratu aktiv zaměřena na krátkodobé závazky, tedy jakým způsobem ovlivňují obrat aktiv. Další větev související s finanční pákou je rozdělena na Debt/Equity a poměr aktiv na cizí kapitál. Vlivy rozkladu ROE a jejich pořadí je vyčísleno v tabulce 4.6. Rozklady pro jednotlivé roky se nacházejí v příloze č. 9.

Finanční situace podniku z pohledu těchto rozkladů je hodnocena po jednotlivých letech.

Tabulka 4.6 Vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE

úroveň	Ukazatele	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
		Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
	Δ ROE	10,6%		-3,7%		0,9%		-17,8%	
1.	EAT/T	12,0%	1.	3,1%	3.	2,1%	1.	-22,2%	1.
	T/A	-1,1%	3.	-8,8%	1.	-2,6%	3.	5,0%	3.
	A/VK	-0,3%	2.	2,0%	2.	1,4%	2.	-0,6%	2.
2.	EAT/EBT	2,2%	2.	1,7%	7.	1,4%	3.	0,00%	5.
	EBT/EBIT	-0,1%	5.	0,1%	5.	0,2%	6.	-0,02%	4.
	EBIT/T	9,8%	1.	1,3%	6.	0,5%	5.	-22,1%	1.
	T/KZ	1,4%	3.	-1,9%	4.	-5,4%	8.	4,7%	8.
	KZ/CK	-2,2%	8.	-2,6%	2.	2,2%	1.	0,6%	7.
	CK/A	-0,3%	6.	-4,3%	1.	0,6%	4.	-0,3%	3.
	A/CK	0,3%	4.	4,3%	8.	-0,6%	7.	0,3%	6.
	CK/VK	-0,6%	7.	-2,2%	3.	2,0%	2.	-0,9%	2.

Zdroj: vlastní zpracování dat podniku

V období mezi roky 2010 až 2011 došlo k nejvyššímu meziročnímu zvýšení rentability za sledované období, v první úrovni působila největším vlivem rentabilita tržeb (EAT/T). Po hlubší analýze je zřejmé, že příčinou je částečně rentabilita tržeb (vyjádřena pomocí EBIT). Přestože tržby klesly, EBIT se meziročně zvýšil o 28 %. Dalšími vlivy v druhé úrovni rozkladu působila daňová redukce (EAT/EBT) a obrátka krátkodobých závazků (T/KZ), která stoupla z důvodu rychlejšího poklesu těchto závazků než tržby podniku. Největší záporný vliv tvořil podíl krátkodobých závazků na cizí kapitál (KZ/CK), který je způsoben rychlejším poklesem krátkodobých závazků, než je pokles cizího kapitálu.

Přelom let 2011 a 2012 je charakteristický změnou ROE na výši -3,7 %. Na tuto změnu působil nejvíce obrát aktiv (T/A). Důvodem byl mimo jiné i pokles zadluženosti (CK/A). Poměr krátkodobých závazků na cizí kapitál (KZ/CK) je příznačný dalším záporným vlivem, z důvodu 30,6% poklesu krátkodobých závazků. Na třetím místě působil poměr cizího kapitálu na vlastní zdroje (CK/VK), během zmíněného období klesl cizí kapitál o 23,8 %. Obrácená hodnota zadluženosti (A/CK) působí nejvyšším kladným vlivem, aktiva kryjí cizí kapitál 1,58 krát (v r. 2011) a v následujícím roce 1,84 krát. Pokud by vedení společnosti dodržovalo pravidlo vyrovnaní rizika, měl by tento ukazatel dosahovat přibližně hodnoty 2.

Ukazatel ROE se mezi roky 2012 a 2013 změnil jen o 0,9 %, kdy rentabilita tržeb (EAT/T) společně s vlivem finanční páky (A/VK) působila proti zápornému vlivu obratu aktiv (T/A). Největšími prvotními vlivy jsou podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu (KZ/CK) a Debt/Equity Ratio (CK/VK), zatímco cizí kapitál roste, vlastní kapitál má lehce klesající hodnoty. V tomto případě byla ROE ovlivněna záporným vlivem obratu krátkodobých závazků (T/KZ), který se snížil meziročně o 16,7 % (relativní vliv). Je to zapříčiněno růstem krátkodobých závazků a poklesem tržeb.

Nejvyšší záporné odchylky ROE bylo dosaženo během roku 2014, relativně klesla ROE o 66 %. Nejvýraznější vliv přísluší rentabilitě tržeb (EAT/T a zároveň i EBIT/T), který je -21,9 %. Tento vliv je způsoben snížením zisku o 69%, přestože tržby vzrostly (viz horizontální analýza výnosů v kapitole 3.2.2). Debt/Equity Ratio (CK/VK) ovlivňuje vrcholový ukazatel jako třetí v pořadí. Daňová a úroková redukce nemá v tomto roce téměř žádný vliv. Protichůdně, tedy kladným vlivem, působil obrat krátkodobých závazků (T/KZ), který vzrostl z důvodu již zmiňovaných rostoucích tržeb a současně poklesu krátkodobých závazků.

Z výše uvedených informací lze usoudit, že rentabilita vlastního kapitálu je citlivá nejčastěji na rentabilitu tržeb, tedy na vývoj zisku a tržeb. Další vlivnou položkou jsou krátkodobé závazky, které silně ovlivňují zadluženost a právě finanční páka je pro podnik velmi důležitým nástrojem řízení.

4.3 Závěrečné zhodnocení finanční situace vybraného podniku

Při provedených metodách byla zjištěna velmi dobrá úroveň finanční situace podniku. Hlavními charakteristickými znaky řízení společnosti je vysoký podíl oběžného majetku na aktivech, což mu poskytuje vyšší míru adaptability, a financování majetku podniku ze 70 % cizím kapitálem, který je nízkonákladový.

Celkově se hodnoty zisku společnosti velmi měnily v závislosti na objemu zakázek. Odvětví stavebnictví je obecně citlivé na hospodářský cyklus. Zároveň je hodnocený podnik velmi závislý na veřejném sektoru, což znamená, že se jejich výkony odvíjí mimo jiné také například od výše rozpočtu Státního fondu dopravní infrastruktury a současně také od politických rozhodnutí a případných lokálních a krajských plánů budování infrastruktury.

Z hlediska finanční stability využívá podnik velmi dobře finanční páku a přitom nevzniká riziko vysokých nákladových úroků, protože nejsou využívány bankovní

půjčky. Pro podnik s vysokou zadlužeností je obvykle obtížné získat další cizí kapitál, tento problém společnost řeší pomocí obchodních úvěrů a navíc je schopna získávat krátkodobý cizí kapitál přímo v rámci skupiny EUROVIA, tedy bez zásahu a dozoru externích subjektů. Používaný způsob systematického řízení peněžních prostředků v rámci skupiny je velmi výhodný, v některých letech však narušuje cash flow. Jediné riziko, které v této situaci hrozí, je špatný stav likvidity, který by mohl být vyřešen další finanční výpomocí v rámci skupiny.

Mezi výnosností a vývojem zisku existuje přímá úměra a v návaznosti na financování cizím kapitálem podnik dosahuje i přes výkyvy zisku často nadprůměrně vysoké rentability. Nejvyšších hodnot bylo dosaženo přirozeně v rentabilitě vlastního kapitálu, kde se projevila finanční páka nejvíce.

Aktivita firmy má také velmi pozitivní výsledky, avšak je třeba zdůraznit, že od roku 2012 je doba obratu krátkodobých závazků kratší než doba obratu pohledávek, zejména z důvodu mezipodnikových úvěrů. Tato rozhodnutí by mohla přivést podnik do problémů s likviditou a je nutné tuto platební nerovnováhu vyrovnat a v následujících letech sledovat.

Likvidita podniku, která je vyčíslena pomocí stavových veličin, je hodnocena velmi dobře, v některých obdobích to vypadá, že je podnik nadměrně likvidní. Avšak varovné výsledky signalizují hodnoty likvidity vyjádřené pomocí cash flow. Velký odliv peněžních prostředků z podniku má spojitost s úvěry v rámci skupiny a výplatou dividend.

Společnost EUROVIA CS, a.s. je tak celkově hodnocena velmi pozitivně. Je to podnik, který systematicky sleduje finanční ukazatele a je si jistý svými kroky rozhodování ve finančním řízení. Jsou vhodná opatření v oblasti řízení pohledávek a závazků a v oblasti řízení peněžních toků, která jsou však v konfliktním vztahu s ostatními dobře hodnocenými oblastmi. Je doporučeno vyjednat lepší platební podmínky a plánovat obezřetněji peněžní toky.

5 Závěr

Pro dosažení realistického zhodnocení finanční situace podniku je v praxi používána široká škála nástrojů a metod. Patří k nim zejména finanční analýza, díky které je možné za dodržení určitých pravidel, postupů a správného využití relevantních zdrojů získat objektivní přehled o podniku jako takovém. Na základě finanční analýzy je možno získat i přehled o strategii jeho řízení, o charakteristice rozhodování managementu a z finančního pohledu také poukázat na silné a slabé stránky podniku.

Cílem této bakalářské práce bylo stanovit a posoudit finanční situaci podniku, konkrétně podniku EUROVIA CS, a.s. v období let 2010–2014 pomocí aplikace vybraných metod finanční analýzy.

Text bakalářské práce byl rozdělen do pěti kapitol, přičemž obsahem první kapitoly byl úvod a obsahem páté kapitoly závěr.

V druhé kapitole se nachází část zahrnující teoretický základ, ze kterého se vycházelo pro stanovení a posouzení finanční situace hodnoceného podniku. V tomto oddíle byla vysvětlena podstata finanční analýzy, zdroje informací, její uživatelé a metody použití. Následoval popis a podstata horizontální a vertikální analýzy, poměrová analýza podle jednotlivých skupin ukazatelů a byla vysvětlena analýza soustav ukazatelů.

Obsahem třetí kapitoly bylo představení hodnoceného podniku a horizontální a vertikální analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty a nakonec výkazu cash flow. K této analýze byly použity poznatky z teoretické části práce a informace z výročních zpráv společnosti EUROVIA CS, a.s. Zjištěné výsledky a doplňující informace byly použity pro další metody analýzy v následující kapitole.

Čtvrtá kapitola pojednává o uvedení teorie do praxe, tedy samotné posouzení finanční situace podniku na základě vhodného zpracování dat. Bylo postupováno po jednotlivých skupinách ukazatelů, aby bylo možné posoudit finanční situaci komplexně a zdůraznit i provázanost jednotlivých skutečností ve finančních výkazech. Pro zhodnocení finančního zdraví firmy byly výsledky ukazatelů zkoumány z hlediska času, tedy vývojově a tam kde to bylo vhodné, byla pro potřeby srovnání použita data celého odvětví. Byl aplikován také pyramidový rozklad vlastního

kapitálu, na jehož základě pak byly analyzovány odchylky pomocí logaritmické metody. Při pohledu na strategii rozhodování podniku má jeho vedení otevřený přístup k zadluženosti, což sehrálo zásadní roli při dosažení výjimečných výsledků rentability podniku. Na druhou stranu byly odhaleny i některé nedostatky a hrozby, které jsou s takovýmto rozhodováním přirozeně spojeny.

Seznam použité literatury

Knižní publikace

- [1] BREALEY, R. A., S. C. MYERS and F. ALLEN: *Principles of Corporate Finance*. 11/e. McGraw Hill Education (India) Edition 2014. ISBN-13: 978-93-329-0270-1
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 3. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [4] HOBZA, V., V. HOBZA Jr. a E. SCHWARTZHOFFOVÁ. *Manažerská ekonomika*. 1. vyd. Olomouc: Univerzita palackého v Olomouci, 2015. ISBN: 978-80-244-4889-3
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem* [CD-ROM]. 2. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance* [1 CD]. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [7] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [9] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [10] JINDŘICHOVSKÁ, Irena a Zdenek Sid BLAHA. *Podnikové finance*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-025-2.
- [11] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

- [12] ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-91-0.

Internetové odkazy

- [1] EUROVIA. O nás. [online] [cit. 15. 2. 2016] Dostupné z: http://www.eurovia.cz/cs/o_nas
- [2] EUROVIA. Produkty a technologie. [online] [cit. 15. 2. 2016] Dostupné z: http://www.eurovia.cz/cs/produkty_technologie
- [3] JUSTUCE. Veřejný rejstřík: Výroční zprávy společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2010 – 2014 [online]. [cit. 1. 3. 2016] Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=60255>
- [4] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: Analytické materiály a statistiky. [online] [cit. 1. 3. 2016] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>
- [5] STAVEBNÍ FORUM. Pozastávka: Přežitek, nebo funkční instrument? [online]. [cit. 14. 4. 2016] Dostupné z: <http://www.stavebni-forum.cz/data/cms/4541/pdf/1-pozastavka-prezitek-nebo-funkcni-instrument.pdf>
- [6] STÁTNÍ FOND DOPRAVNÍ INFRASTRUKTURY. Schválené rozpočty SFDI na rok 2010 – 2014. [online]. [cit. 13. 4. 2016] Dostupné z: <http://www.sfdi.cz/rozpocet-sfdi-a-cerpani/rozpocet-sfdi/>
- [7] VINCI. Konkurenční pozice Eurovia v České republice. [online]. [cit. 26. 4. 2016] Dostupné z: <http://www.vinci.com/vinci.nsf/en/page/eurovia.htm>
- [8] VINCI. Výroční zpráva skupiny VINCI 2015. [online]. [cit. 13. 4. 2016] Dostupné z: <http://www.vinci.com/publi/vinci/2015-vinci-annual-report.pdf>

Seznam zkratk

A	aktiva
CF	cash flow
CK	cizí kapitál
ČPK	čistý pracovní kapitál
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EBITDA	zisk před úhradou odpisů, úroků a daní
KFM	krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OA	oběžná aktiva
P	pasiva
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
T	tržby
SFDI	Státní fond dopravní infrastruktury
VK	vlastní kapitál
VH	výsledek hospodaření
VZZ	výkaz zisku a ztráty

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 29. 4. 2016

Luzana Pašáková
jméno a příjmení studenta